

Relations Économiques Internationales

Essai d'une théorie de la balance des comptes

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 17 Novembre 1928, à 14 heures

PAR

Michel GNIAZDOWSKI

Président : M. A. AFTALION, professeur

*Suffragants : MM. LESCURE, professeur
PIROU, professeur.*

PARIS

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, Boulevard Saint-Michel, 49



Digitized by the Internet Archive
in 2026

**RELATIONS ÉCONOMIQUES
INTERNATIONALES**

Relations Économiques Internationales

Essai d'une théorie de la balance des comptes

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 17 Novembre 1928, à 14 heures

PAR

Michel GNIAZDOWSKI

Président : M. A. AFTALION, professeur

*Suffragants : MM. LESCURE, professeur
PIROU, professeur.*

PARIS

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, Boulevard Saint-Michel, 49

—
1928

*La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation
aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent
être considérées comme propres à leurs auteurs.*



INTRODUCTION

La portée du problème de la balance des comptes depuis la guerre de 1914

La guerre européenne a entraîné de très importants changements dans la structure économique du monde entier. On remarque ces transformations non seulement dans l'économie nationale des pays qui prirent part à la guerre, mais aussi dans celle des pays neutres. Les changements survenus dans le mécanisme économique intérieur des pays ont eu avant tout une répercussion sur l'échange international de marchandises, de services et de capitaux, lequel constitue le sujet de l'étude de la balance des comptes des différents Etats.

Avant la guerre, on rencontrait couramment des économistes qui considéraient que le cours des devises étrangères était une fonction de la balance des comptes, reflétant telle ou telle autre structure de cette balance. L'on attachait une grande importance à ce que les différentes parties de la balance des comptes fussent représentées aussi fidèlement que possible, la balance des comptes étant considérée comme baromètre de la situation économique internationale d'un pays. Ainsi comprise, la balance des comptes deve-

nait l'énumération, d'un côté, de toutes les sources possibles de l'offre des devises étrangères, et de l'autre — de celles de la demande.

Cette opinion se basait sur deux affirmations : premièrement que le cours des devises est soumis à la loi de l'offre et de la demande, c'est-à-dire dépend du rapport existant entre la quantité des devises offertes en Bourse et la demande du marché ; deuxièmement, que l'offre et la demande des devises venaient uniquement des sources représentées dans la balance des comptes, d'où les dénominations — la balance des comptes « active » et « passive ».

La balance des comptes était estimée active lorsqu'elle présentait une offre des devises étrangères dépassant la demande, ce qui, comme effet naturel, devait entraîner une hausse du cours de la monnaie nationale, et la baisse de celui des devises étrangères. La balance des comptes passive était celle dont l'effet était inverse.

La guerre mondiale a imprimé un essor nouveau aux études poursuivies sur la balance des comptes. Les énormes changements survenus dans le domaine de la production ont été provoqués d'un côté, par l'affaiblissement des forces productrices des pays et des terrains dévastés par suite des opérations militaires et de l'autre par la consommation accrue des divers produits et matières nécessaires à la poursuite de la guerre.

Dans les pays prenant part à la guerre la production dans certains domaines s'est excessivement intensifiée, grâce à l'accroissement de l'outillage

pour les besoins d'ordre militaire, par exemple dans les aciéries, laminoirs, chantiers de construction, les usines de colorants dérivés du goudron de houille, etc. etc...

Dans les pays neutres, par suite des difficultés d'approvisionnement en marchandises importées, une industrie a été créée de toutes pièces. Ainsi, le prix élevé du charbon a activé l'installation d'usines hydro-électriques en Suède et en Suisse ; la fabrication des engrais artificiels en Norvège et ailleurs s'est développée ; des nombreuses filatures de coton ont été ouvertes en Chine, dans l'Inde, au Brésil et au Mexique, amenant à traiter les matières premières dans leur pays de production au lieu de les envoyer en Europe pour en revenir réexportées sous forme d'articles finis.

Le commerce international a, aussi, après la guerre, pris une forme nouvelle. La politique douanière des Etats européens et des autres parties du monde s'inspire du nationalisme industriel et a pour but de créer, à l'abri des barrières douanières, une suite de nouvelles industries nationales. Le tarif douanier du Japon, des Etats-Unis, des Indes, de l'Argentine et de presque tous les pays européens, à l'exception, peut-être, des pays scandinaves, dépassent de beaucoup le tarif douanier d'avant-guerre de ces mêmes pays.

Et même, ainsi qu'il ressort du « Memorandum sommaire sur les diverses industries » publié par la Société des Nations, non seulement ces tarifs sont plus élevés, mais « la sécurité est réduite et le com-

merce est entravé en raison de la fréquence de la modification des taux, de la brièveté des périodes pour lesquelles les traités de commerce sont conclus, du système qui consiste à appliquer un tarif maximum avant la conclusion des conventions réduisant le montant de ces tarifs, dits « tarifs de négociation », de la discrimination en matière douanière, des prohibitions, etc., etc. ».

Le mouvement des personnes rencontre depuis la guerre des difficultés non moins grandes que celles faisant obstacle au libre mouvement international des marchandises. Il faut avant tout mentionner la politique d'émigration des Etats-Unis et du Canada. Les restrictions relatives à l'immigration provoquent dans les pays souffrant de la surabondance de la main-d'œuvre un mouvement tendant à intensifier l'industrie nationale et à lui assurer un débouché sur le marché intérieur.

Les crises monétaires, les fluctuations continues des prix de marchandises et des cours de devises n'ont fait qu'aggraver les difficultés dans le libre échange international des marchandises, des services et des capitaux.

Tous ces changements survenus depuis la guerre dans la vie économique des pays ont eu pour résultat soit de faire changer de direction au commerce international, soit de diminuer le volume de l'échange commercial international. L'industrialisation de l'Asie, de l'Océanie, par ex., crée une concurrence directe à plusieurs des principales industries européennes — notamment à l'industrie britannique — et

a provoqué, en Europe, une sérieuse diminution de la demande. Les pays asiatiques ont tendance à commercer davantage entre eux, davantage avec l'Océanie et moins avec l'Europe (1).

A ces changements dans le mouvement des marchandises et des services sont liés directement les changements survenus depuis 1914 dans le mouvement des capitaux. Les Etats qui, avant la guerre, faisaient chaque année des placements de capitaux dans des entreprises ou des banques étrangères — accroissant par cela automatiquement le montant de leurs créances à l'étranger — comme par exemple la France, la Grande-Bretagne, la Belgique, ont pendant la guerre non seulement cessé de faire de nouveaux placements à l'étranger, mais encore ont retiré les capitaux anciennement placés tout en ayant en même temps recours à des emprunts contractés à l'étranger. De cette façon, la somme de leurs créances étrangères n'a cessé de diminuer, tandis que simultanément le total des dettes contractées à l'étranger continuait à croître.

Ce sont les pays neutres qui accumulent les bénéfices de cette exceptionnelle conjoncture du temps de guerre. Dans les caisses des banques centrales de ces pays afflue l'or reçu en échange des exportations de marchandises dans les pays prenant part à la guerre, les dettes d'avant-guerre contractées à l'é-

(1) Conférence économique internationale. Genève, mai 1927. Mémoire sommaire sur les diverses industries. Société des Nations. Genève 1927. pages 7-36.

tranger disparaissent, grâce au rapatriement des titres d'emprunts, tandis que les créances étrangères à titre d'importation de papiers étrangers croissent.

L'échange des marchandises et des services prend une forme nouvelle. Les brèches faites dans la structure des balances des comptes de certains pays sont tellement profondes que la plupart du temps il est difficile d'y retrouver une ressemblance avec les balances des comptes d'avant guerre. Les fluctuations des prix de marchandises et celles des cours du change étrangers sont le reffet des changements survenus dans la structure et les conjonctures économiques des Etats. L'amplitude acquise par les fluctuations des prix de marchandises est tellement grande et d'un rythme si irrégulier que la loi de l'offre et de la demande, même dans sa version la plus moderne, ne peut nous fournir une explication suffisante du mouvement des prix. Les causes influant sur l'offre et la demande, ayant parfois leur source dans des raisons totalement étrangères aux problèmes économiques, deviennent des agents décisifs dans la question des prix.

L'on peut observer le même phénomène dans les cours des devises qui, dans divers pays, accusent soit une hausse, soit une baisse, sans qu'on puisse, en apparence, apercevoir aucun rapport entre leur mouvement ascendant ou descendant et les éléments qui avant la guerre, étaient considérés comme décisifs dans ce domaine, notamment : entre la balance des comptes et la quantité de monnaie en circulation.

Mais survient l'ère des relations économiques

normales entre pays. Le premier problème qui se pose pour les gouvernements c'est l'assainissement de la circulation monétaire dans les différents pays. Sans une mesure de la valeur et un moyen d'échange suffisamment stables, la vie économique ne saurait se développer normalement, toutes prévisions pour l'avenir étant rendues impossibles. L'élément spéculatif grandit alors jusqu'au point d'anéantir tous les efforts, même appelés à durer. A l'heure actuelle dans le domaine de la vie économique basée sur le crédit, sur l'inclusion des biens futurs dans l'orbite de l'activité économique, la stabilisation des conditions de cette activité est un élément décidant de la possibilité d'aboutissement de transactions commerciales.

Les réformes monétaires exigent toutefois qu'au préalable soient étudiées à fond les causes des perturbations se faisant sentir dans les systèmes monétaires. Si toutes les causes desquelles les perturbations découlent ne sont pas étudiées dans leur détail, l'on peut se trouver en face du fait que la réforme monétaire, accomplie au prix d'un gros effort de la nation, n'aboutit point aux résultats désirés et cela justement parcequ'il n'a pas été procédé à l'élimination de toutes les causes s'y opposant.

Les conférences financières d'après-guerre, tenues à Bruxelles en 1920 et à Gênes en 1922 et qui furent consacrées aux questions d'assainissement financier des pays d'Europe, ont fait connaître, jusqu'à un certain point, leur opinion en ce qui touche la manière de réaliser cet assainissement.

La première résolution de la conférence de Bruxelles disait ce qui suit : « La première mesure doit être d'amener l'opinion publique dans chaque pays à se rendre compte de l'état exact de la situation. Il faut la convaincre, en particulier, de la nécessité de rétablir des finances saines si l'on veut réaliser la large politique de réforme sociale que le monde réclame. »

Toutefois les conseils des conférences financières ont en général un caractère négatif. Notamment, aux deux conférences a été adoptée une résolution condamnant les essais faits en vue de fixer une limite aux fluctuations du cours des devises au moyen d'un contrôle d'opérations en devises, soit en créant une institution spéciale à cet effet, dite « Centrale des devises » (ainsi que cela s'est pratiqué en Allemagne, en Pologne, en Autriche, en Hongrie, etc.), soit au moyen d'un règlement régissant strictement la vente des devises par les banques autorisées par le ministre des finances (ainsi que cela s'est vu faire en Pologne à partir de février 1921 jusqu'à l'année 1923).

Les deux conférences étaient d'opinion que toute ingérence de l'Etat dans le commerce — donc aussi dans les opérations des changes étrangers — constitue un obstacle à l'assainissement de la situation économique d'un pays et par cela même au redressement et la stabilisation du cours de la monnaie nationale.

La conférence de Bruxelles s'est bornée — en tant qu'il s'agissait de résolutions positives — et en dehors de la constatation dans la résolution ci-avant

citée de la nécessité d'éclairer l'opinion publique sur l'état financier réel du pays — à déclarer que « les premières mesures en vue de l'amélioration de la situation économique universelle devaient être prises par les gouvernements des divers pays eux-mêmes et que les mesures d'ordre international devaient être subordonnées aux réformes intérieures ».

En exécution de la première résolution de la conférence de Bruxelles, le Secrétariat de la S.D.N. a préparé une suite de publications ayant pour but d'éclairer la question de l'interdépendance économique de tous les pays.

La III^e Assemblée de la S.D.N. a fixé la ligne à suivre par le Secrétariat en ce qui touche la publication de ses rapports dans la résolution suivante : « Elle (l'Assemblée de la S.D.N.), espère que l'étude des questions relatives à la stabilisation des monnaies, et en particulier celle de la balance commerciale et de la balance des paiements des Etats qui est un des éléments essentiels du sujet, sera poursuivie activement afin d'arriver à la publication de rapports qui porteront la lumière sur ce problème d'une si urgente gravité. »

Il ressort donc de cette résolution que l'étude de la balance des comptes est strictement liée avec la question de la stabilisation monétaire. Nous trouvons ici, pour ainsi dire, un retour direct à l'opinion généralement professée avant la guerre que la balance des comptes constitue l'élément décisif du cours des devises étrangères. L'Assemblée de la S.D.N. ne pré-

voyait point alors que cette étude pourrait amener à des conclusions diamétralement opposées.

De cette façon la question de la balance des comptes est devenue après la guerre une des questions économiques les plus discutées.

Le travail présent, en prenant pour but l'étude des lois régissant l'échange international des marchandises, des services et des capitaux ainsi que la démonstration du rapport existant entre ces échanges et l'ensemble de l'économie nationale d'un pays, ne fait donc que refléter l'esprit de notre temps.

CHAPITRE PREMIER

Ce que c'est que la balance des comptes

Le développement de l'économie mondiale a provoqué entre les pays un fort mouvement d'échange de différents biens économiques et même de personnes.

Du fait de ces échanges internationaux, certains pays devenaient les créanciers ou les débiteurs de tels autres pays, ce qui, tôt ou tard, devait amener au règlement des engagements contractés.

La forte influence exercée par cet échange sur l'économie nationale inspira le désir de faire étudier son caractère ainsi que les lois régissant cet échange. Mais dès le début, des doutes se présentèrent quant à la méthode d'étude à adopter.

Ainsi l'on peut tendre à évaluer la valeur de *tous* les biens économiques échangés entre les pays. De cette façon nous aurons un tableau exact de la partie de l'avoir national se trouvant en circulation internationale : d'un côté y figurera tout ce que le pays possède à l'étranger et de l'autre tout ce qu'il doit à l'étranger.

Dans le cas d'une pareille balance des comptes,

c'est-à-dire dans le cas d'une balance reflétant tout échange économique international d'un pays, n'y figurera point la somme des intérêts touchés sur les placements faits à l'étranger ou inversement, payés sur les capitaux placés par l'étranger dans le pays, car le paiement ou le recouvrement de l'intérêt dû influenceront sur l'accroissement ou la diminution de l'avoir *propre* du pays sans, au contraire, exercer une influence quelconque sur cette partie de l'avoir national qui se trouve en circulation internationale. De même l'octroi ou l'obtention des crédits étrangers ne sont point en eux-mêmes des faits pouvant amener des modifications dans l'avoir international — et ce n'est que le mouvement des biens économiques provoqué par l'afflux de crédits qui peut entrer dans la balance des comptes.

L'échange international des particuliers exercera de même une influence sur la balance des comptes ainsi comprise, puisque dans cette balance il sera nécessaire de faire figurer tout l'avoir des nationaux d'un pays, habitant à l'étranger, ainsi que l'avoir des nationaux des autres pays, habitant le pays en question.

Le règlement des créances internationales influencerait sur la balance des comptes en ce qu'il diminuerait soit l'avoir de l'étranger dans un pays, soit l'avoir de ce même pays à l'étranger.

Pareille balance des comptes serait ou bien active (se traduisant par l'excédent des biens possédés par un pays à l'étranger sur ceux que l'étranger possède dans ce même pays) — ou bien passive.

D'après la seconde conception d'une balance des comptes l'on ne note que le *règlement* des engagements internationaux découlant des échanges des biens et des personnes entre les pays.

Le point principal d'une pareille conception est, que nous considérons tout engagement international comme devant être réglé immédiatement, ce qui entraîne diverses conséquences — notamment :

1) une balance des comptes examinée au cours d'une certaine période est toujours équilibrée car, dans le cas où il ne serait point fait face à un engagement défini, l'on considère que le pays a obtenu ou accordé un crédit à concurrence de l'engagement pris et l'on fait figurer ce crédit dans la balance des comptes dans la colonne du règlement des engagements contractés ;

2) dans le cas où il n'est pas possible de fixer le montant des engagements *contractés* à titre d'échanges internationaux, nous établissons la somme à régler d'après le montant des engagements *effectués*, par exemple la somme due pour le travail des émigrés est évaluée d'après la somme des épargnes faites par les émigrés.

C'est cette deuxième conception de la balance des comptes qui a été universellement adoptée et cela en raison de ce qu'il est assez facile d'établir la statistique des engagements internationaux à régler (ce que nous nous facilitons encore en admettant que ces engagements doivent être réglés immédiatement) — tandis, qu'au contraire, l'évaluation de la partie de

l'avoir national en circulation internationale, conformément à la première conception d'une balance des comptes, est presque impossible.

Dans la suite nous parlerons de la balance des comptes, en tant qu'il s'agisse de sa deuxième conception.

La balance des comptes d'un pays est donc un relevé, fait pour une période déterminée, de toutes ses dettes et engagements contractés à l'étranger, payables immédiatement et, de toutes ses créances, exigibles de même immédiatement, que ce pays possède à l'étranger.

Les sources des dettes et des créances d'un pays sont très nombreuses.

Au début, alors que l'échange international commençait à peine de croître en importance, l'on supposait qu'il n'existe qu'une source des dettes et des créances, à savoir, l'échange des marchandises, c'est-à-dire la balance commerciale. Cette conception due à l'école des mercantilistes a depuis été rejetée grâce à la critique faite par les physiocrates et avant tout par Smith et l'école classique. Un pays qui de façon permanente importe plus qu'il n'exporte des marchandises, n'est pas forcément le débiteur d'autres pays. Il peut posséder à l'égard de ces pays des créances à titre de services rendus et cela au point que non seulement elles compensent sa dette mais encore permettent à ce pays de rester toujours créancier des autres Etats.

L'Angleterre est l'exemple d'un pareil pays, ses importations excédant toujours ses exportations, grâ-

ce aux services que ce pays rend au monde entier du fait :

1) que sa puissante flotte commerciale assure la plus grande partie du transport international s'effectuant d'un pays à l'autre ce qui fait au fret étranger jouer un rôle très important dans l'augmentation des créances anglaises ;

2) que les compagnies anglaises d'assurance, grâce à ce que leur réseau s'étend dans le monde entier et à ce qu'elles ont su gagner la confiance des commerçants de toutes les parties du monde, gagnent des sommes importantes pour les services rendus ;

3) que la politique prudente des banques anglaises qui se contentent d'un moindre profit tout en évitant les gros risques possibles d'une affaire — a amené à ce que le règlement d'engagements internationaux s'effectue par l'achat de lettres de change sur Londres. Les commissions des banques se chiffrent par plusieurs dizaines de millions de dollars.

Donc, les importations anglaises des marchandises qui, d'une manière permanente, dépassent les exportations sont de cette façon balancées par les revenus dont la source est constituée par les services internationaux rendus par la Grande-Bretagne.

L'on voit donc qu'en dehors de la balance commerciale existent encore d'autres sources de dettes ou de créances d'un pays. La balance des services rendus ou reçus par un pays est connue dans l'économie po-

litique sous le nom de « balance des mouvements invisibles », par opposition à la balance commerciale qui est appelée « balance visible » et cela en raison de la facilité du contrôle et de l'établissement de la statistique du trafic international de marchandises.

Les postes principaux dans les mouvements invisibles de la balance des comptes sont les suivants :

1. les services rendus aux touristes,
2. les services personnels rendus dans les échanges internationaux par des personnes comme les médecins, artistes, professeurs, etc., etc...,
3. les services rendus par les compagnies de navigation, d'assurances, les banques, les commissionnaires en marchandises, les chemins de fer (transports), les postes,
4. les services rendus par les immigrants ou émigrés,
5. les services rendus dans un but charitable,
6. les services rendus aux représentants des puissances étrangères et reçus à l'étranger par les représentants d'un pays,
7. enfin le prix des services rendus dans le passé, à savoir les intérêts payés pour les capitaux précédemment touchés. A cette catégorie appartiennent les intérêts payés sur les emprunts d'Etat, municipaux, bancaires et privés et aussi les dividendes payés par les établissements industriels et commerciaux.

En dehors de la balance commerciale et de la ba-

lance des mouvements invisibles, il existe encore dans la balance des comptes un troisième groupe de dettes et de créances contractées et possédées par un pays à l'étranger. C'est le groupe des mouvements des capitaux dont les éléments essentiels sont les suivants : nouveaux emprunts publics, municipaux ou privés émis à l'étranger ; remboursement des placements nationaux par l'étranger ; remboursement d'emprunts émis à l'étranger ; nouveaux placements effectués à l'étranger par des nationaux.

Le mouvement des capitaux est aujourd'hui l'élément qui a une signification décisive pour la structure de la balance des comptes. C'est de lui que dépend le caractère du solde de la balance commerciale d'un pays puisque les capitaux se déplacent d'un endroit à l'autre et ces déplacements prenant la forme d'un afflux ou reflux de marchandises. Ainsi, par exemple, les emprunts consentis par l'Angleterre à l'Amérique du Sud, aux Indes, au Canada, etc., etc., n'ont point la forme de transfert d'argent liquide mais les banques anglaises inscrivent simplement dans leurs livres de comptabilité au « Crédit » de leurs comptes avec le Canada le montant des crédits qui lui sont consentis et le Canada tire sur la banque en question des chèques et des traites qu'elle vend sur le marché des bourses à Ottawa, Montréal, Québec, Winnipeg, etc., etc., aux commerçants canadiens important au Canada des marchandises anglaises ou ayant à régler des engagements contractés en retour des services rendus par les ressortissants anglais. Mais, cependant, ce

n'est point toujours que l'emprunt britannique au Canada entraînera une exportation plus intensifiée des marchandises au Canada et l'accroissement des services rendus à ce pays — car le Canada peut en chèques sur Londres, qui sont un moyen de règlement des comptes internationaux, payer ce qu'il doit par exemple à l'Allemagne à titre d'importation de marchandises allemandes, et, à son tour, l'Allemagne règlera au moyen de ces mêmes chèques les créances que l'Angleterre possède en Allemagne du titre des importations des marchandises anglaises faites par l'Allemagne. Ce sont des paiements dits triangulaires.

D'une façon ou d'une autre, le mouvement des capitaux se traduit définitivement par des exportations ou des importations de marchandises et des échanges de services décidant ainsi du solde actif ou passif d'une balance commerciale ou invisible. Les pays consentant des emprunts ont une balance commerciale passive car en même temps grandit leur solde actif de la balance invisible — exclusion faite de la période transitoire du début, lorsqu'un pays commence seulement à accorder des emprunts à l'étranger. Actuellement l'Angleterre est justement de ces pays (et la France et l'Allemagne en faisaient partie avant la guerre). Inversement, les pays emprunteurs ont un solde actif de la balance commerciale et le solde passif invisible (aussi à l'exclusion de la période transitoire du début) ainsi qu'il en était pour les Etats-Unis avant la guerre, et qu'il en est après la guerre pour le Canada, et pour le Brésil.

Il arrive cependant que les emprunts prennent la forme des transferts de l'or ou de l'argent.

Ainsi après la guerre, les emprunts consentis par les Etats-Unis aux pays d'Europe ont pris en partie la forme d'envois d'or et d'argent lorsque ces pays procédant à une réforme monétaire désiraient pouvoir reconstituer leur stock métallique épuisé pendant la guerre. Cela cependant ne se trouve aucunement en contradiction avec ce que nous venons de dire, les métaux précieux étant aussi une marchandise.

L'expansion économique est aujourd'hui précédée par l'expansion des capitaux qui déclanche les mouvements des marchandises et des services entre les pays en question. La prospérité d'un pays dépend, dans une large mesure, des investissements préalables de capitaux nationaux faits à l'étranger. Comme exemple l'on peut citer l'histoire de l'Angleterre. La dernière guerre a donné une preuve éclatante de cette vérité. Bien qu'au début les exportations de marchandises des Etats-Unis ont été provoquées par l'afflux de l'or des pays d'Europe sacrifiant leur stock d'or par suite des besoins impérieux de la guerre, les exportations américaines n'auraient jamais pu prendre l'essor qu'elles ont pris, si les Etats-Unis n'avaient consenti de 1916 à 1920 des crédits se montant à plus de 15.000 millions de dollars.

Les changements survenant dans l'intensité et la direction du trafic de marchandises, provoqués par le mouvement des capitaux, sont à un tel point nettement visibles — surtout dans la période actuelle

d'après-guerre — que la vieille maxime britannique « *trade follows the flag* » est remplacée par sa version moderne : « *Trade follows the foreign investment* (1) ».

Nous pourrions nous borner à ces trois groupes de la balance des comptes cités plus haut — balance commerciale, balance invisible des services et mouvements des capitaux — estimant qu'ils englobent toutes les sources possibles de dettes et de créances d'un pays, mais en faisant la réserve que nous classons les importations et les exportations des métaux précieux et des monnaies d'or et d'argent dans la catégorie des importations et exportations de marchandises. Ce classement des métaux précieux dans la catégorie de marchandise n'est que juste, les métaux précieux étant, ainsi que les marchandises, des biens nécessaires à nos besoins, mais avec cette différence que les marchandises servent à satisfaire nos besoins directement, tandis que les métaux précieux ne les satisfont qu'indirectement. Nous acceptons volontiers les métaux précieux parce que nous savons qu'à n'importe quel moment nous pouvons les échanger contre des biens qui satisfont nos besoins immédiats (on fait abstraction de la possibilité de satisfaire nos besoins directement en ayant recours aux métaux précieux, car les circonstances où cela pourrait avoir lieu ne jouent point de rôle important dans la formation de la valeur sociale des métaux précieux). Il en ressort donc

(1) T. H. Boggs, p. 2 (8).

que l'échange international a, en premier lieu, pour but l'échange de marchandises et de services et que les mouvements des métaux précieux ne sont point, en tant qu'il s'agisse de leur plus grande partie, le but direct du commerce international mais son corrélatif. Le commerce international diffère en cela de l'échange entre les individus que le pays ne tire point de ce commerce de profit sous forme de monnaie, ainsi que cela a lieu — du moins dans la première phase de l'échange — entre les individus, mais que ses profits se basent sur la différence dans l'utilité des marchandises échangées.

L'accumulation de réserves de monnaie qui se traduit par l'accroissement de la réserve des devises et de l'encaisse métallique dans les banques centrales coûte aujourd'hui infiniment plus que d'avoir recours, dans les moments critiques, au crédit public ou bancaire. Les réserves monétaires d'un pays ne peuvent s'accroître démesurément car elles deviennent alors un fardeau improductif — donc inutile. Ceci entraîne la nécessité d'employer la réserve de métaux précieux à des dépenses productives, sous forme d'achats de marchandises, soit à l'étranger — ce qui se traduira par un accroissement des importations de marchandises — soit à l'intérieur du pays, ce qui amènera la diminution des importations.

Donc, comme on le voit, l'afflux des métaux précieux se reflète nécessairement dans les mouvements des marchandises. Cette thèse trouve également sa confirmation lorsque les réserves de métaux précieux seront non pas employées ainsi qu'il est dit plus haut,

mais lorsqu'elles seront employées à augmenter la circulation monétaire à l'intérieur du pays. Cette augmentation entraîne — *ceteris paribus* — une hausse des prix à l'intérieur du pays qui, à son tour, va enrayer l'exportation des marchandises et stimuler l'importation jusqu'au moment où les métaux passant à l'étranger ne provoquent un rétrécissement de la circulation monétaire et — *ceteris paribus* — une baisse de prix.

Afin de comprendre plus clairement la structure d'une balance des comptes d'un pays, il est nécessaire de séparer le mouvement des métaux précieux, de la balance commerciale et d'en créer un groupe séparé de la balance des comptes ce qui fait, qu'en définitive, la balance des comptes se composera de quatre groupes :

- I. de la balance commerciale,
- II. de la balance des mouvements invisibles,
- III. des mouvements des capitaux,
- IV. de l'importation et de l'exportation des métaux précieux.

CHAPITRE II

Équilibre de la balance des comptes

La balance des comptes comprise ainsi que nous l'avons expliqué précédemment doit posséder un équilibre stable. A tout changement survenu dans un des éléments constituant la balance qui influerait sur l'accroissement de la dette étrangère d'un pays, doit correspondre une recette. Et réciproquement, à toute augmentation de créances correspond une augmentation équivalente de l'endettement du pays.

Nous essayerons d'illustrer ce que nous avançons par l'exemple suivant : lorsque un pays accroît ses importations des marchandises — c'est-à-dire augmente le montant de sa dette étrangère — il peut régler ses engagements de quatre façons différentes :

1) ou en exportant une quantité de marchandises d'une valeur égale ;

2) ou en exportant une quantité de métaux précieux d'une valeur égale ;

3) ou rendre à l'étranger un certain nombre de services, accueillant par exemple des touristes dans le pays, ou au moyen de l'émigration de ses nationaux

en pays étrangers ou encore en transportant des marchandises appartenant à des pays étrangers à bord de ses navires, etc., etc.;

4) ou enfin en contractant un emprunt étranger (1).

Tous ces quatre modes de règlement entraînent l'augmentation des créances d'un pays à l'étranger. Quant aux trois premières façons de règlement, il est clair et compréhensible que l'exportation des marchandises, des métaux précieux, — qui, le cas échéant, sont aussi une marchandise, — ainsi que les services rendus, soit aux ressortissants des autres pays habitant le pays en question (accueil de touristes, études poursuivies par les étrangers dans les universités du pays, consultations de célébrités médicales, transports ferroviaires et postaux des marchandises et colis étrangers), soit rendus par les nationaux du pays en question dans des pays étrangers (émigration, services rendus par la flotte nationale, les banques, les commissionnaires, etc...), sont des éléments augmentant d'autant les créances qu'un pays possède à l'étranger et doivent être inscrits au crédit de la balance des comptes. Rares sont déjà les cas où dans les ouvrages économiques l'exportation des métaux précieux figure au débit d'une balance des comptes comme étant défavorable et dangereuse pour le pays. Pareil raisonnement est entièrement mercantile et pour le réfuter il suffit de citer ce passage de A. Smith dans lequel celui-ci dit que les métaux précieux ne

(1) Voyez : Fontana Russo, p. 67-69 (15).

constituent point la richesse des nations et qu'unique-
ment une plus grande quantité des biens, pouvant
être consommés immédiatement est un signe visible
de la richesse d'un pays (2). Autrement, comment
pourrait-on s'expliquer le fait que les pays produisant
de l'or, comme par exemple l'Afrique du Sud, basent
la plénitude de leur développement et de leur prospé-
rité sur l'exportation de ce métal.

Supposons néanmoins que l'exportation de l'or
soit défavorable à un pays (« défavorable » étant ici
un mot imprécis et n'exprimant pas grand chose) —
n'arriverons-nous pas, dans ce cas, à considérer l'ex-
portation de marchandises comme étant encore plus
défavorable pour un pays ?

Mais ce n'est point là que se trouve le problème
du point de vue de la balance des comptes. Les con-
sidérations sur les avantages des échanges nous mè-
neraient à la théorie psychologique de la valeur,
tandis qu'il nous suffit — dans la sphère de la ba-
lance des comptes — de constater que l'exportation
des métaux précieux crée une nouvelle source de
créances, et de ce fait doit dans la balance des comp-
tes, figurer du côté crédit équilibrant la dette du
pays pour le règlement de laquelle les métaux ont
été exportés.

Il nous reste maintenant à décrire la quatrième
manière de régler les dettes étrangères d'un pays, à

(2) A. Smith « Les recherches sur la nature et les causes
de la richesse des nations », vol. I, Livre IV, Chap. I, p. 416.

savoir : au moyen d'un emprunt étranger. On pourrait se demander de quelle façon un emprunt étranger, qui est le signe visible de l'accroissement de la dette d'un pays, peut être un élément augmentant ses créances à l'étranger. Ce problème n'est qu'une question de temps. A la période où nous contractons un emprunt, celui-ci constitue un accroissement des créances, payables immédiatement, du pays ; à la période du remboursement de l'emprunt, celui-ci constitue un accroissement des engagements de ce pays. Donc, au cours de la première période, l'emprunt contracté figurera dans la balance des comptes du côté crédit et, au cours de la deuxième période, du côté débit.

Pareil au cas de la compensation des dettes accrues d'un pays, sera le cas de la compensation des créances accrues. Nous pouvons toucher une créance seulement en augmentant les dettes qui, dans ce cas, disparaîtront « *in statu nascendi* », ayant leur équivalent dans les créances déjà existantes.

Supposons qu'un pays augmente ses exportations qui iront grossir le côté « crédit » de la balance des comptes. Nous avons quatre façons de toucher cette créance :

1) en important une certaine quantité de marchandises ;

2) en important une certaine quantité de métaux précieux ;

3) en acceptant de l'étranger un nombre de services ;

4) en consentant un emprunt aux acquéreurs des marchandises exportées.

Il est indifférent lequel des quatre moyens choisira un pays pour toucher sa créance — s'il en choisira un seul ou aura en partie recours à tous les quatre — car indifféremment cela aura toujours une influence sur l'accroissement de ses engagements payables immédiatement et trouvera son reflet du côté « débit » de la balance des comptes.

Je n'expliquerai pas pourquoi l'importation des métaux précieux augmente le débit de la balance des comptes, car les arguments seraient les mêmes que ceux qui étaient exposés relativement à l'exportation des métaux précieux. Du reste, si nous avons expliqué que l'exportation de métaux précieux figure au crédit de la balance des comptes, leur importation — *a contrario* — devra figurer au débit. Il est aussi de même en ce qui touche les emprunts consentis aux Etats étrangers. Ils figurent au débit de la balance des comptes, puisque dans la première phase — celle du consentement de l'emprunt — ils constituent de nouveaux engagements remboursables immédiatement aux Etats qui peuvent disposer des sommes avancées. Ce n'est que dans la deuxième phase — au moment du recouvrement des sommes prêtées — que l'emprunt figure au crédit de la balance des comptes.

De ces quatre manières de règlement de ses engagements et de toucher une créance — seulement les trois premières constituent un règlement de dé-

tes et un recouvrement définitifs. La quatrième, l'acceptation ou le consentement d'un emprunt, n'est que la remise à une date ultérieure du remboursement de la dette contractée ou du recouvrement d'une créance possédée.

Dans certains cas, le règlement d'un emprunt anciennement contracté peut être effectué au moyen d'un emprunt nouvellement conclu. Cependant l'endettement d'un Etat a ses limites et ne saurait se prolonger à l'infini. Tôt ou tard, on arrive au règlement définitif des emprunts qui, ainsi que nous l'avons déjà démontré, ne peut s'effectuer autrement qu'au moyen de l'exportation des marchandises, des métaux précieux et au moyen de services rendus. En fin de compte, nous pouvons dire que l'échange international se borne à un échange des marchandises — y compris les métaux précieux — et des services. La loi de J. B. Say, célèbre sous le nom de « la loi des débouchés » — « les produits s'échangent contre les produits » — trouve dans l'échange international sa pleine confirmation.

J. B. Say écrit (3) : « Les marchandises ou des services offerts trouveront toujours plus de débit dans tous les lieux où il y aura plus de valeurs produites, parce que dans ces lieux-là se crée la substance avec laquelle seule on achète : je veux dire la va-

(3) *Traité d'économie politique* Livre I, Chap. XV : « Des débouchés », 2^e édition 1814, cité par Paul Gemähling « *Les grands Economistes* », Paris 1925, p. 149.

leur. L'argent ne remplit qu'un office passager dans ce double échange ; et, les échanges terminés, il se trouve toujours qu'on a payé des produits avec des produits. » Décrivant les conséquences de la doctrine des débouchés, Say écrit plus loin : « Une troisième conséquence de ce principe fécond c'est qu'on ne nuit pas à la production et à l'industrie des indigènes ou nationaux, quand on achète et qu'on importe les marchandises de l'étranger ; car on n'a pu acheter à l'étranger qu'avec des produits indigènes auxquels ce commerce a par conséquent procuré un débouché. C'est en argent, dira-t-on, que l'achat des marchandises étrangères s'est opéré. Quand cela serait, notre sol ne produit point d'argent ; il a fallu acheter cet argent avec des produits de notre industrie ; ainsi donc, soit que les achats qu'on fait à l'étranger aient été faits en marchandises ou en argent, ils ont procuré à l'industrie nationale les mêmes débouchés. »

Le mouvement international du capital est l'élément qui crée, à tout moment, l'équilibre de la balance des comptes. L'échange des marchandises et des services n'est presque jamais en équilibre dans des courts intervalles de temps, car, il ne faut pas oublier que l'échange n'a pas seulement pour objets des biens produits au cours d'une période donnée, mais encore ceux, produits antérieurement et que nous introduisons dans l'échange, en diminuant leur stock.

Au cours de longues périodes de temps, par exemple d'une dizaine d'années, l'exportation des

marchandises et services égale presque leur importation.

C'est ici que ressort le plus nettement le rôle joué par le mouvement des capitaux. Ils deviennent un élément de l'équilibre de la balance des comptes dans les courts intervalles de temps, accélérant en même temps le rythme et augmentant le volume de l'échange international.

En tant qu'élément d'équilibre de la balance des comptes, le mouvement des capitaux n'a point d'effet de longue durée — et au cours des périodes de longue durée son rôle prend fin. Cependant à long terme, le mouvement des capitaux a un effet permanent sous forme d'une intensification de l'échange international englobant des pays nouveaux, tandis qu'indirectement il crée une interdépendance de plus en plus grande des pays et amène d'une façon naturelle à la coopération internationale et à la solidarité entre les Etats.

Si une balance des comptes est toujours équilibrée, ainsi que nous nous sommes efforcés de le démontrer, l'expression « balance des comptes favorable ou défavorable » est, du point de vue de la science, complètement erronée.

La balance des comptes ne peut posséder de solde, tout changement du côté débit de la balance entraînant des modifications du côté crédit et inversement. Si, en calculant la balance des comptes d'un pays on arrive à y découvrir un solde, cela veut dire

que les calculs sont inexacts et que le solde résulte en grande partie de la façon de laquelle ont été évalués les différents postes de la balance des comptes.

Le solde négatif de la balance, c'est-à-dire la différence entre le débit — plus grand — et le crédit — moins grand — résulte, le plus souvent, de ce que n'ont pas été pris en considération le total des crédits à court terme obtenus à l'étranger par les négociants, industriels et banquiers du pays. Ces crédits devraient figurer du côté « crédit » de la balance. Ils sont ce qu'on appelle la « dette flottante » ou « l'avoir flottant ». L'accroissement de la dette flottante ou la diminution de l'avoir flottant ont le même effet et doivent équilibrer le solde, dit négatif, de la balance. Inversement, la diminution de la dette flottante ou l'augmentation de l'avoir flottant équilibrent le solde positif de la balance des comptes constitué par la différence entre le crédit — soit disant plus grand — et le débit. Il en résulte que le solde négatif ou positif de la balance provient de ce que l'on n'a pas inclus dans le mouvement des capitaux les transactions des crédits commerciaux et que les modifications des soldes de la balance des comptes doivent strictement répondre aux modifications des soldes des crédits flottants, naturellement, supposition faite qu'il n'existe point d'erreurs dans tous les autres calculs.

Toutefois, l'expression telle que, balance des comptes favorable et balance défavorable, est acceptée dans la vie pratique et il faut en raison expliquer

son sens. Cette expression découle de l'interprétation des modifications survenues dans les éléments divers du débit et du crédit de la balance des comptes.

Si, dans un pays, commencent à affluer les métaux précieux et des capitaux que l'on pourra à la suite placer à l'étranger, on dit que la balance des comptes est favorable (4).

Il faut cependant souligner qu'à l'heure actuelle le libre trafic de l'or est dans beaucoup de pays européens prohibé ou strictement réglementé. L'afflux ou le reflux de l'or a donc perdu son importance en tant qu'indice d'une balance des comptes favorable ou défavorable. Et même, dans certains cas, l'afflux de l'or peut coïncider avec une balance des comptes nettement défavorable, comme par exemple dans le cas de l'importation de l'or aux Etats-Unis en 1922 pour 246 millions de dollars. En cette année le total des crédits flottants américains a augmenté de 588 millions de dollars.

Le Board of Trade explique l'anomalie de cette importation de l'or par la liquidation des dettes anciennes, remboursées aux négociants américains partiellement par la consolidation des emprunts et partiellement par des envois d'or (5).

L'afflux de l'or ou des capitaux, dans le cas d'une balance des comptes favorable, peut être provoqué par une exportation supérieure à l'importation des marchandises et parfois des services.

(4) Jacques Rueff, page 184 (40).

(5) Mémoandum (1910-1923) Genève 1924, Vol. I, p. 43 (29). — Meynial, p. 178 (27).

Nous avons l'exemple d'une pareille balance dans celle des Etats-Unis d'Amérique du Nord en 1926.

TABLEAU I

La balance des comptes des Etats-Unis en 1926

LES SOLDES DU MOUVEMENT	MILLIONS DE DOLLARS	
	DÉBIT	CRÉDIT
des marchandises	—	426
des invisibles	297	—
des capitaux	203	—
des métaux précieux	76	—
	576	426
Omissions		150

SOURCE : Mémorandum. Genève 1927, vol. I, p. 107 (29).

Tout naturellement, l'afflux des capitaux permet de consentir à l'étranger des emprunts à long terme (importation des valeurs mobilières) ou à court terme (avoir flottant). Les deux postes, l'afflux des métaux et des capitaux, figurent donc du côté débit de la balance et le pays devient le créancier de l'étranger.

Au type des balances, dites favorables, appartient aussi une balance possédant une exportation des services tellement importante qu'elle permet, non seulement, de balancer l'importation des marchandises, mais encore constitue une source d'affluence

de capitaux. Pareil type d'une balance des comptes est l'apanage de pays à ancienne culture économique — notamment de l'Angleterre, de la France, de l'Allemagne d'avant-guerre.

TABLEAU II

La balance des comptes de la Grande-Bretagne en 1926

LES SOLDES DU MOUVEMENT	MILLIONS DE LIVRES ST.	
	DÉBIT	CRÉDIT
des marchandises	477	—
des métaux précieux		465
des invisibles	—	
des capitaux	112	
	589	465
Omissions		124

SOURCE : Mémorandum. Genève 1927, vol. I, p. 186 (29).

La possibilité d'une balance dite favorable pourrait exister et dans d'autres cas, comme par exemple celui d'un tel excédent de l'exportation des marchandises qu'il couvrirait les engagements contractés à titre des services acceptés et permettrait d'affluer aux capitaux qui seraient ou placés à l'étranger ou employés à amortir les dettes anciennement contractées. Pareille balance pourrait

posséder un pays qui aurait en une année une récolte agricole très abondante (6), ou un pays qui, grâce à l'afflux des emprunts anciennement contractés, aurait accru son outillage national et commencerait à s'acquitter de ses dettes.

On appellera également une balance « favorable » celle où les exportations et les importations des marchandises et services seront en équilibre et lorsque les emprunts anciennement consentis par un pays lui sont remboursés ou si ce pays contracte un emprunt étranger.

Une balance des comptes dite « défavorable » (ou négative) existe lorsque commence le reflux des métaux précieux et des capitaux nationaux, non compensé par l'affluence de nouveaux titres d'emprunts d'Etats étrangers ou de titres nationaux qui avaient été placés antérieurement à l'étranger et sont rachetés, ou encore de valeurs de bourse étrangères mais lorsque les métaux et les capitaux exportés serviront à couvrir les dettes contractées et immédiatement payables et découlant des transactions déjà conclues, en marchandises ou services.

Nous aurons une pareille balance dans le cas des importations des marchandises et des services dépassant leurs exportations.

Pareil type de balance possèdent de nos jours la majorité des pays d'Europe, notamment l'Allemagne (et possédaient, par exemple, le Canada avant la guerre et les Etats-Unis avant l'année 1873).

(6) Comme c'était le cas des Indes en 1924-25 et 1925-26. Voyez le *Memorandum*, p. 124, Genève 1927 (29).

TABLÉAU III

La balance des comptes de l'Allemagne en 1925

LES SOLDES DU MOUVEMENT	MILLIONS DE REICHSMARKS	
	DEBIT	CREDIT
des marchandises	2840	—
des métaux précieux	678	—
des invisibles	828	—
des capitaux	—	3846
	3846	3846

SOURCE : Mémorandum. Genève 1927, p. 40 (29).

Le reflux des capitaux nationaux s'effectue sous la forme de la vente sur les marchés étrangers des valeurs mobilières nationales, par exemple, actions, obligations, titres d'emprunts. Le pays s'endette alors à l'étranger, ou diminue ses anciennes créances étrangères.

Un second type d'une balance défavorable est celui de la balance des comptes possédant un tel excédent des importations sur les exportations de marchandises que, bien qu'à titre de sa balance invisible, un pays possède un excédent de créances sur ses dettes, néanmoins pour couvrir le solde passif de sa balance commerciale il est obligé d'exporter des métaux précieux ou de s'endetter à l'étranger.

Une pareille balance des comptes possèdent, par exemple, la Suède, la Norvège, le Japon et la Pologne depuis 1927.

TABLEAU IV

La balance des comptes du Japon en 1925

LES SOLDES DU MOUVEMENT	MILLIONS DE YEN	
	DÉBIT	CRÉDIT
des marchandises	267	—
des métaux précieux	—	22
des invisibles	—	170
des capitaux	—	41
	267	233
Omissions		34

SOURCE : Mémorandum. Genève 1927, p. 150 (29).

Enfin, nous avons un troisième type de la balance des comptes défavorable lorsque le solde passif de la balance invisible est tellement grand que le solde actif de la balance commerciale n'arrive pas à le compenser et le pays se voit forcé à exporter les métaux précieux ou à contracter des emprunts. Ce type de balance est le type caractéristique des balances des pays qui ne font que commencer à exploiter leurs grandes richesses nationales ou qui commencent à s'acquitter des anciennes dettes — comme par exemple le Brésil, l'Argentine et les Etats-Unis avant la guerre entre 1873 et 1914.

TABLEAU V

La balance des comptes de l'Argentine en 1923-24

LES SOLDES DU MOUVEMENT	MILLIONS DE DOLLARS	
	DÉBIT	CRÉDIT
des marchandises	—	178
des métaux précieux	—	31
des invisibles	421	—
des capitaux	—	154
	421	363
Omissions		58

SOURCE : Mémorandum, Genève 1927, p. 67-70 (29).

Résumant ce qui précède, nous pouvons dire que la balance des comptes est considérée favorable lorsqu'un pays peut consentir à l'étranger des emprunts à long terme ou des crédits à court terme. L'importation des métaux précieux peut aussi entrer en compte, toutefois elle aura, tôt ou tard, sa repercussion dans l'accroissement du total des emprunts consentis à l'étranger ainsi que nous l'avons démontré plus haut.

Un pays à balance des comptes favorable est suivant une opinion généralement professée, indépendant de l'étranger puisque, s'il ressent le besoin de capitaux, il lui suffit d'interrompre pour un certain temps ses avances d'argent aux pays étrangers.

La balance des comptes défavorable s'exprime par un endettement croissant d'un pays à l'étranger

et par sa dépendance de plus en plus grande de l'étranger.

Analysant les expressions « balance des comptes favorable » et « défavorable » nous arrivons à la conclusion que leur sens exact est très difficile à définir. Car ne peut-on pas objecter, qu'un pays créancier de l'étranger est en même temps d'autant plus dépendant de l'étranger, le solde de sa balance commerciale étant passif, ainsi que cela est le cas de la Grande Bretagne et de la France ?

Et, inversement, un pays qui s'endette a généralement — du moins dans la suite — un solde actif de la balance commerciale prouvant que son industrie et son commerce se développent, qu'il intensifie l'exploitation de ses richesses nationales, autrement dit, qu'il augmente sa richesse.

Il existe aussi des économistes qui estiment comme nuisible tout symptôme d'échange international. Jean Gottlieb Fichte dans « Der geschlossene Handelsstaat » (7) étant partisan de l'idée de l'autarchie économique affirme que tout échange international est défavorable à un pays, le rendant dépendant d'autres Etats. Tout particulièrement, une balance commerciale active est dangereuse sous ce rapport, car « le pays exportateur ne peut garantir à ses sujets la sécurité et la continuité de ses débouchés » (8).

(7) Berlin 1845-46, Sämtliche Werke.

(8) Cité par J. Nowak, p. 67 (32) voyez tout le chapitre, pp. 72-77.

Donc, suivant que nous prenons en considération des buts économiques ou politiques, nous arriverons à des définitions différentes et diamétralement opposées d'une balance des comptes favorable ou défavorable.

En réalité la balance des comptes favorable et défavorable considérée comme une thèse et son antithèse, ne présente que les alternatives d'un même et unique procès de développement économique. Un pays qui veut mettre en valeur toutes ses richesses naturelles, qui veut s'élever à un degré plus élevé de développement et d'intensité de la vie économique, doit — dans la première période — posséder une balance commerciale et une balance invisible passives qu'il couvrira en contractant des emprunts étrangers.

Mais un Etat ne peut s'endetter sans fin. A mesure que les capitaux venant de l'étranger augmenteront d'une façon appréciable la production nationale, une seconde phase du développement économique commencera, caractérisée par une balance commerciale et parfois même une balance de services — actives. Le solde actif d'une balance commerciale permet de régler les dettes contractées précédemment.

Le moment décisif où l'on passe de la première phase à la deuxième sont les années dans lesquelles le total des versements en vue de l'amortissement des dettes, dépassent le total des emprunts nouvellement obtenus.

Enfin, dans la troisième phase, les emprunts

étrangers sont amortis, une balance commerciale active permet de consentir des emprunts aux pays étrangers. Le pays, de débiteur, devient créancier. Le solde passif des services se transforme peu à peu en solde actif qui augmente d'année en année à la suite de l'accroissement du total des intérêts touchés. Les capitaux placés à l'étranger grandissent et, lorsque les intérêts touchés sur des capitaux placés antérieurement dépassent, au cours de l'année, le total des placements nouveaux à l'étranger, la balance commerciale se transforme à nouveau en une balance passive, le pays, plaçant ses capitaux à l'étranger, étant amené à accepter des pays débiteurs une plus grande quantité de marchandises, leur permettant par cela de payer les intérêts et de faire des versements en vue de l'amortissement de leur dette. S'il en était autrement, un pays se verrait forcé de renoncer à prêter et à assurer l'expansion de ses capitaux, car les débiteurs cesseraient d'emprunter n'ayant pas la possibilité de compenser ses dettes.

Un exemple frappant d'une pareille évolution du développement économique présentent les Etats-Unis (9). L'on peut diviser l'histoire de la balance des comptes des Etats Unis en quatre périodes :

- 1) la première, jusqu'à la crise mondiale des années 1873 à 1875 ;
- 2) la seconde, de 1875 à la Grande Guerre ;
- 3) la troisième, de la Grande Guerre, c'est-à-dire de 1914 à 1920 ;

(9) Voyez Boggs, p. 42-79 (8).

4) la quatrième, de 1920 à l'heure actuelle.

Dans la première période, les Etats-Unis contractent des emprunts étrangers ayant pour but de stimuler la production nationale et de permettre l'exploitation des immenses richesses naturelles. En ce moment, la balance commerciale est passive : les marchandises que l'on importe au pays sont principalement des machines agricoles, des outils et des articles industriels manufacturés — tandis que sont exportés avant tout les matières premières et produits agricoles. La balance invisible est aussi passive du fait que les intérêts des emprunts étrangers grandissent et l'immigration croît.

Au crédit de la balance des comptes se trouvent uniquement les emprunts contractés, dont le total devient plus grand d'année en année, et les gains peu importants de la flotte marchande.

La crise de 1873-75 enraye l'affluence des capitaux étrangers aux Etats-Unis et même provoque le retrait des capitaux anciennement placés, ce qui fait que l'importation des marchandises diminue rapidement et cela d'autant plus que les prix sur le marché intérieur baissent. Par contre, l'exportation des marchandises américaines grandit, stimulée par la baisse des prix sur le marché intérieur et la nécessité du paiement des intérêts et des tranches de l'amortissement des emprunts contractés. En 1874 le solde actif de la balance commerciale apparaît pour la première fois depuis 1845 (11) et se monte à 19 millions de

(11) *Boggs*, p. 52 (3).

dollars (12). En 1876 le solde actif atteint 880 millions de dollars et, de 1874 à 1895 varie entre 100-250 millions de dollars.

De 1895 le solde actif de la balance commerciale s'accuse encore plus nettement et jusqu'à 1914, époque de la Grande Guerre, se chiffre annuellement par environ 500 millions.

Dans la seconde période, les Etats-Unis continuent à emprunter à l'étranger, bien qu'en moindre proportion qu'auparavant. L'année 1913 est la première année où les Etats-Unis ne contractent pas d'emprunt.

La troisième période du développement économique des Etats-Unis de 1914-1920, comprend les années de guerre et deux ans d'après-guerre, pendant lesquels les résultats de la guerre jouent un rôle prédominant. Cette période est surtout caractérisée par un solde actif de la balance commerciale provoqué par un besoin croissant des marchandises américaines ressenti par les pays belligérants. Ce solde se présente comme suit :

TABLEAU VI

L'année 1915	1.776 millions de dollars		
1916	3.091	»	»
1917	3.282	»	»
1918	3.188	»	»
1919	4.016	»	»
1920	2.950	»	»
Total	18.303 millions de dollars		

(12) Seligman, p. 244 (41).

Le solde actif moyen de la balance commerciale atteignait donc pour cette période la somme de 3.000 millions de dollars.

En même temps dans le mouvement des capitaux se font sentir de notables transformations. Les Etats-Unis remboursent leurs dettes contractées antérieurement, rapatrient les titres américains placés à l'étranger et, en plus, deviennent une source où les gouvernements des pays alliés contractent des emprunts. Les chiffres de ces emprunts, fournis par le Secrétaire du Trésor américain, sont reproduits dans le Federal Reserve Bulletin et se montent pour la période de 1914 à 1918 à 7.685 millions de dollars. Le rapatriement de titres américains se montait entre 1914 et 1920 à environ 2.350 millions et l'achat de titres étrangers se chiffrait par la somme d'environ 2.962 millions de dollars (15).

Les chiffres cités plus haut, touchant l'exportation de capitaux américains de 1914 à 1920 atteignent le chiffre global de 15.000.000.000 de dollars, mais il nous manque encore de données quant aux crédits consentis par le Trésor américain aux gouvernements alliés au cours de la seconde moitié de 1919 et l'année 1920. Si, à la somme citée, nous ajoutons encore les dépenses du gouvernement américain pour le maintien depuis 1917 à 1920 de son armée en Europe, se montant à environ 2.000 millions de dollars, puis le

(15) Chiffres fournis par le Federal Reserve Board, la Banque Morgan, Harjes and Co, la Guarantee Trust Company et le Review of Economic Statistic. Voir Meynial, p. 171 (27).

budget charitable de la Croix Rouge américaine, d'environ 150 millions de dollars, nous arriverons à environ 17.150 millions de dollars ayant quitté les Etats-Unis, sans compter les autres éléments de l'exportation des capitaux. Il est vrai qu'il faut prendre aussi en considération le total des capitaux placés à cette même époque aux Etats-Unis — mais cette somme n'est point importante, se montant seulement à 1.500 millions de dollars pour toute la période en question (16) et ne peut influer sur le caractère général du mouvement des capitaux.

La période entre 1914 et 1920 possède toutefois pour les Etats-Unis encore une autre importance. Jusqu'à la guerre, les Etats-Unis étaient un pays mi-agricole et mi-industriel. Dans les exportations de ce pays, celles des produits agricoles et de matières premières constituaient 55 % du total des exportations (17), tandis que les articles industriels finis et mi-fabriqués constituaient 45 %. La guerre, peu à peu, changea cet état des choses en faveur des produits finis et mi-fabriqués, actuellement la proportion étant de : 40 % pour les produits agricoles et les matières premières et 60 % pour les articles industriels.

Les Etats-Unis se sont donc transformés en un pays industriel ce qui apparaît encore plus nettement dans le rapport existant entre la valeur de l'export-

(16) Meynial, p. 173 (27).

(17) Szawleski, p. 178 (43).

tation des produits fabriqués, et la valeur totale des exportations : ainsi dans les années de 1910 à 1914 il atteint 20,7 % et en 1926 41,5 %, tandis que ce même rapport pour les importations, au cours des mêmes années, est de 23,1 % et 19,8 % (18).

Ces changements ressortiront d'une importance encore plus grande lorsque nous soulignerons que le chiffre des affaires du commerce étranger des Etats-Unis a passé de 4.200 millions de dollars en 1913 à 9.200 millions de dollars en 1926, ce qui donne un accroissement de 120 % (19), tandis que la hausse des prix est environ 50 %.

Enfin, la quatrième période du développement économique des Etats-Unis date de 1921. Elle est caractérisée par des changements de la balance des comptes dans les groupes de la balance commerciale, de la balance invisible et du mouvement des capitaux. Avant tout le solde actif de la balance commerciale montre une tendance continue à la baisse et se présente comme suit :

(18) Meynial (p. 159) (29), soutient le contraire et affirme que les Etats-Unis reviennent à la situation d'avant-guerre et que le rapport existant entre les exportations des produits agricoles et les exportations totales en 1913 et en 1923 reste le même, tandis que la différence existante, pour les exportations des matières premières et objets fabriqués est peu importante et ne mérite pas d'être prise en considération. L'erreur consiste en ce que Meynial prend comme base de comparaison les années de 1921-1923 lorsque la dépression provoquée par la crise mondiale de 1920 se prolongeant, se reflétait dans les rapports étudiés. Les années suivantes sont, à cet égard, une source d'information infiniment plus véridique.

(19) Szalewski, p. 178 (43).

(20) Meynial, p. 160 (27) et Szalewski, p. 178 (43).

TABLEAU VII

L'année 1921	1.975 millions de dollars
1922	754 » »
1923	376 » »
1924	980 » »
1925	500 » »
1926	350 » »
Les trois premiers trimestres 1927..	297 » »

Le solde passif de la balance invisible a pareillement une tendance à la baisse en raison de l'accroissement des sommes d'intérêts touchés des emprunts étrangers, environ 75 millions de dollars en 1913 et plus de 300 millions de dollars en 1924 (21).

Le solde invisible reste néanmoins passif pour une somme environ de 300 millions de dollars par an. La cause en est dans les dépenses sans cesse grandissantes des touristes américains (500 millions de dollars par an, actuellement) et dans les remises envoyées par les émigrants dans leurs pays d'origine (environ 300 millions de dollars par an).

Dans le mouvement des capitaux les Etats-Unis continuent à faire des prêts à l'étranger et le solde passif de la balance des comptes peut être évalué de ce chef à 500 millions de dollars pour l'année 1924.

(21) T. H. Boggs, p. 76-77 (8) cite que les Etats-Unis devraient recevoir annuellement une somme de 600 millions \$ pour les intérêts des capitaux prêtés aux gouvernements alliés. Il évalue le montant de ces capitaux à 12 milliards \$. Pris ensemble, les intérêts privés et d'Etat devraient atteindre un chiffre annuel de 750 millions \$.

Actuellement les Etats-Unis rappellent l'histoire économique de la Grande-Bretagne du début du XIX^e siècle jusqu'à 1828, lorsque à la balance commerciale de ce pays figurait encore un grand solde actif et, en même temps, l'Angleterre investissait ses capitaux à l'étranger. C'est pour cette raison que T. H. Boggs appelle les Etats-Unis de nos jours et l'Angleterre de cent ans auparavant : « the immature lending countries » (23).

L'on peut toutefois prévoir que le solde actif de la balance commerciale continuera à décroître et probablement se transformera en solde passif, à mesure que les Etats-Unis se débarrasseront de réserves d'or enfermées, sans être utilisées, dans les coffres-forts des Federal Reserve Banques et, à mesure que de nouveaux emprunts seront consentis aux pays étrangers. Ce n'est que par ce moyen que les Etats-Unis peuvent permettre à ses débiteurs d'effectuer le règlement de leurs dettes. Ceci se confirme en ce qui touche l'Europe. L'exportation américaine en Europe diminue. De 1911 à 1915 environ 63,2 % des exportations américaines étaient absorbées par l'Europe ; au cours des années de 1921 à 1925 l'Europe n'absorba que 52,7 % des exportations faites par les Etats-Unis et en 1926 que 48 % (22).

Ce n'est qu'avec l'Europe que les Etats-Unis ont une balance commerciale positive car avec toutes les autres parties du monde cette balance est nettement

(22) Voir le Mémoire sur la balance du commerce (29) et Szawleski, page 178 (43).

(23) page 7 (8).

négative en dépit de ce que le volume des échanges avec ces dernières augmente d'une façon très intense. L'Europe donc, peu à peu, cesse d'exister en tant que marché de vente et d'achat des Etats-Unis et sa place est prise en premier lieu par l'Amérique du Sud et aussi par l'Asie.

C'est donc par la voie d'exportation des marchandises européennes dans ces pays que s'effectuera probablement le règlement des dettes américaines de l'Europe.

Cependant, tant que les Etats-Unis auront une balance invisible défavorable, il est possible que sa balance commerciale gardera son caractère favorable. La politique d'émigration des Etats-Unis tend toutefois à diminuer le solde défavorable du mouvement invisible et le mouvement touristique en Europe s'accroît beaucoup plus lentement que les intérêts et dividendes dûs par cette dernière aux Etats-Unis.

Nous nous sommes arrêtés un peu plus longuement à l'analyse de la balance des comptes des Etats-Unis voulant citer un exemple à l'appui de notre affirmation posée à priori — à savoir : que la balance des comptes favorable ou défavorable ne possède point une signification nettement définie, les deux balances étant uniquement deux manifestations différentes d'un seul et unique procès économique.

L'on pourrait facilement trouver encore d'autres exemples à l'appui, comme par exemple la ba-

lance des comptes du Canada, du Japon, de l'Argentine (23) — mais nous nous bornerons à nommer la source d'informations pour études pouvant être poursuivies et qui est : le Mémorandum sur les balances des paiements.

Il faut encore mentionner que les transformations de la balance des comptes des Etats-Unis ne datent pas du moment de la guerre, mais qu'elles se faisaient ressentir déjà avant la guerre qui n'a fait que les hâter, abrégeant le procès et en le rendant plus rapide et violent.

Nous pouvons donc, en fin de compte, constater que la balance des comptes doit être équilibrée et qu'elle le serait toujours si son évaluation était absolument exacte. Il ne faut cependant pas oublier que l'exactitude des données est un idéal auquel on doit tendre mais qu'il est — pour différentes raisons — difficile à atteindre. Avant tout, l'élément qui désorganise les meilleures et les plus exactes méthodes d'évaluation c'est la fluctuation constante de la valeur de la monnaie. L'obstacle qu'elle présente dans l'évaluation de la balance des comptes est presque insurmontable dans les pays à papier-monnaie, déprécié du fait de l'inflation. Les changements survenants dans les prix des marchandises et des services

(23) Boggs, p. 22 (8). La balance commerciale de l'Argentine était jusqu'à 1891 toujours défavorable et à partir de cette année est devenue favorable en raison de ce que les intérêts dûs et les versements faits par l'Argentine en vue de l'amortissement de ses dettes ont commencé à dépasser le total des nouveaux capitaux affluant au pays.

sont si rapides et si difficiles à contrôler que même en ce qui touche les calculs de la balance commerciale — cet élément le plus facile à définir quant aux données exactes de la balance des comptes — on est obligé de s'en tenir à l'à peu près, ce qui fait que ces changements deviennent la source d'erreurs sérieuses. Dans certains tableaux statistiques dressés par l'Etat, l'on renonce même à énumérer la valeur du trafic des marchandises, marquant seulement leur poids, comme cela se voit, par exemple, dans les statistiques polonaises jusqu'à 1922. Parfois de nouveau, on adopte comme base de l'évaluation de la valeur du trafic des marchandises les statistiques de leur poids multiplié par les prix des marchandises en unités monétaires fixes (par exemple en francs-or) prix différents pour les exportations et les importations. En établissant le prix, l'on prend en compte la qualité des marchandises exportées et importées, leur prix à l'étranger et sur le marché intérieur, ainsi que le cours moyen du change en bourses du pays et de l'étranger. Cependant, ce calcul est compliqué et les inexactitudes peuvent être très grandes, ne fût-ce que dans la conversion d'une monnaie dans une autre.

Le calcul de la valeur du trafic des marchandises en monnaie dépréciée est complètement inutile, les changements survenant dans les prix des marchandises importées et exportées étant au cours d'une année à ce point grands, que le total du trafic résulte de l'addition des valeurs d'ordre différent. C'est aussi pour cette raison que, dans les publications de la

S.D.N., les études sur la balance des comptes ne figurent que depuis 1922.

Des différences assez notables peuvent résulter aussi de la manière de dresser les tableaux du groupement des différents éléments des balances des comptes. Dans le premier mémorandum de 1924 de la S.D.N., la disposition de chaque balance est différente — les tableaux y figurant tels qu'ils ont été dressés par chaque pays. Ce n'est que dans la publication de 1926 que leur disposition est uniforme, la S.D.N. ayant préalablement préparé un modèle de bilan en blanc dans les rubriques duquel chaque pays inscrivait ses chiffres (25).

Les évaluations des balances des comptes doivent être acceptées avec des grandes réserves, surtout s'il s'agit d'en tirer certaines conclusions positives, car les données de la balance des comptes sont « des évaluations plus ou moins conjecturales et il faut prévoir une importante marge d'erreurs » (26). par ex., dans l'établissement de la balance commerciale contenant le trafic global des marchandises d'une année, on ne saurait définir exactement à quelle période aura lieu le règlement de ce trafic. La même remarque s'applique aux mouvements des capitaux. Un emprunt obtenu peut n'être pas employé en sa totalité dans la période dans laquelle il a été contracté.

La balance des comptes nous présente donc, plus

(24) Mémorandum (29).

(25) Voir Mémorandum 1921-25. Genève 1926, vol.I,

(26) Mémorandum, p. 41, 1910-23 (29).

ou moins exactement, la nature des modifications dans le mouvement international des dettes et des créances, grâce à ce que nous pouvons comparer l'évolution des divers éléments de ce mouvement.

En dehors donc des modifications survenant dans le mouvement des crédits, dits flottants, dont il a été parlé plus haut, une des causes du manque d'équilibre de la balance des comptes est l'inexactitude dans l'évaluation de cette balance, inexactitude provoquée par des influences de hasard.

Déterminer dans quelle mesure une des deux causes amène le déséquilibre de la balance des comptes — est chose impossible.

Des écarts particulièrement importants peuvent exister dans le cas des pays agricoles où la structure des balances des comptes dépend en grande partie des récoltes. Les balances des comptes positives ou négatives peuvent se succéder à de courts intervalles et l'équilibre de la balance n'a lieu que lorsque nous prendrons en compte une période de plusieurs années.

Pour ces pays, la balance des comptes négative peut être un corrélatif du ralentissement du rythme du développement économique. Cependant dans ce cas, il est aussi nécessaire de ne point limiter les recherches à une seule période.

Voulant donc tirer des conclusions sur le développement économique d'un pays en se basant sur sa balance des comptes, il faut, en premier lieu, étudier les modifications survenant dans la structure des différents postes de cette ba-

lance et les tendances de l'évolution des quatre groupes principaux au cours de longues périodes de temps. L'équilibre de la balance des comptes nous donne uniquement idée de l'état de l'endettement et des créances d'un pays à un certain moment donné : avec le temps, la structure de la balance se modifie rapidement sous l'influence des différents agents tels par exemple, que la politique douanière, la politique financière, le mouvement des prix, etc., etc... pour arriver à s'équilibrer sur un autre niveau. La balance des comptes est donc le reflet de la situation économique d'un pays dans la mesure où cette situation influe sur les relations avec l'étranger mais ne peut, en aucun cas, être considéré comme l'indice du développement de la vie économique dans le sens le plus large du mot.

Dans le chapitre suivant nous allons essayer d'énumérer et d'analyser les méthodes principales d'évaluation des différents postes de la balance des comptes, ce qui nous permettra de nous rendre compte jusqu'où peut s'étendre la limite des erreurs commises dans l'établissement d'une balance des comptes.

CHAPITRE III

Les méthodes d'évaluation des différents éléments de la balance des comptes

Il existe deux manières d'évaluation de la valeur des marchandises importées et exportées : la première est rarement employée de nos jours et consiste à l'évaluation officielle de la valeur du commerce extérieur faite par des Offices d'Etat compétents. On accepte pour base les statistiques de l'Administration des Douanes fournissant le tableau du mouvement des marchandises en unités de poids auxquelles on applique les prix calculés d'après l'indice des prix, des cotes de la bourse des marchandises du pays et des bourses étrangères et du cours des changes.

Toutefois à mesure que disparaissent les droits de douane spécifiques et qu'apparaissent les droits de douanes *ad valorem*, ce système est remplacé par le système dit déclaratoire. Les commerçants en accomplissant les formalités douanières remplissent des fiches spéciales de déclaration que les bureaux douaniers envoient à l'Office Statistique du pays en question ; dans certains Etats, l'administration douanière s'en occupe elle-même. L'Office Statistique dresse sur ces données une statistique générale de

poids et de la valeur de l'importation et de l'exportation des marchandises.

Ce système est supérieur au système précédent mais possède néanmoins des défauts sérieux. Les commerçants déposant des déclarations, touchant la valeur des marchandises importées et exportées, craignent que le fisc ne puisse s'en servir, à leur détriment, et ils fournissent sciemment des fausses données. Afin d'y remédier, les lois de certains Etats, réglementant les modes d'établissement des matériaux statistiques, garantissent aux déclarants le secret commercial et professionnel (1). Malgré cela, les Offices Statistiques procèdent au contrôle des déclarations déposées, au moyen d'un relevé des prix, établi d'après les publications périodiques du pays et étrangères des cotes des bourses de marchandises et autres semblables informations, fournies par les entreprises les plus importantes du pays.

Un grand rôle en ce qui concerne l'exactitude des données fournies, est joué par l'action sociale menée dans ce but par les associations et unions des commerçants et industriels et la compréhension croissante parmi les négociants qu'il est de leur intérêt de posséder des données exactes sur le commerce étranger, desquelles ils peuvent profiter dans des buts commerciaux et industriels.

En dehors des difficultés techniques dans l'évaluation de la balance commerciale existent encore

(1) L'arrêt du Conseil des Ministres de Pologne du 10 novembre 1921, § 72.

d'autres sources d'erreurs dans l'évaluation de cette balance qui font que les totaux de la balance commerciale dans le tableau général de la balance des comptes sont souvent tout aussi contestables que les autres postes de cette balance.

Avant tout, l'exportation et l'importation de certaines marchandises n'entraînent point des dettes ou des créances étrangères comme par exemple, dans le cas d'envois des marchandises faits par les émigrés au pays d'origine. Il est vrai qu'à la suite de pareils envois, le total des épargnes envoyées au pays diminuera mais par cela même dans l'ensemble de la balance des comptes se fera remarquer un déséquilibre d'autant plus grand ; l'importation des envois figurera dans la colonne « débit », inclus dans l'importation générale des marchandises, tandis qu'à la colonne « crédit » les totaux des envois d'épargnes seront d'autant diminués.

Les marchandises transportées par les voyageurs dans leurs bagages ne figurent pas dans la balance commerciale. Elles se retrouvent plutôt dans l'évaluation des dépenses faites par les touristes. Pour certains pays pareil mouvement des marchandises possède une grande importance, par exemple pour la France, la Suisse, l'Italie.

D'autre part, certaines marchandises, franchissant la frontière dans les bagages des voyageurs et qui paient des droits de douanes, figureront dans la balance commerciale quoique ils sont déjà inclus dans le poste des dépenses des voyageurs. Ce dernier groupe des marchandises figurera donc une fois

du côté « débit » de la balance des comptes dans l'importation des marchandises, et une deuxième fois du même côté, mais au poste des dépenses faites par les touristes nationaux à l'étranger.

Enfin il nous faut mentionner une des causes, la plus importante pour certains pays, des inexactitudes de la balance commerciale : notamment de la contrebande. Tout particulièrement, dans les pays possédant des frontières naturelles ouvertes et dans ceux où la politique douanière est fortement protectionniste et où soit l'Etat soit les personnes privées possèdent des nombreux monopoles, la contrebande est très développée et la lutte qui est menée pour y mettre fin ne donne point les résultats désirés, les grands gains qu'elle apporte étant un appât trop fort pour les contrebandiers.

Si l'évaluation de la balance commerciale dite visible présente de telles grandes difficultés — ainsi qu'on peut s'en rendre compte de ce qui a été dit plus haut — la balance invisible se prête plus encore à des erreurs d'évaluation.

S'il s'agit de l'évaluation des sommes perçues ou payées à titre d'intérêts ou de dividendes, on y inclut les intérêts des obligations, des emprunts privés, municipaux et d'Etat placés à l'étranger ou dans le pays, les intérêts des sommes placées dans les banques nationales ou étrangères enfin les paiements et les versements des coupons d'actions de sociétés commerciales et industrielles détenus par les étrangers ou par les nationaux.

Les intérêts des emprunts d'Etat et municipaux

sont calculés avec la plus grande exactitude par les statistiques du Ministère des Finances ou de l'Office de Statistique.

Par contre il est difficile de fournir le total des intérêts dûs ou touchés pour les placements des capitaux privés. Les plus exactes évaluations ne peuvent être effectuées que grâce à une coopération active des banques qui jouent le rôle d'intermédiaires dans le transfert des sommes ci-dessus mentionnées. Les déclarations de l'impôt sur le revenu peuvent parfois aussi servir d'indication (2). Cette indication, toutefois, est généralement sans valeur à cause de la fraude fiscale. Surtout après la guerre, en raison que non seulement les revenus sont lourdement imposés, mais qu'on impose aussi le capital, (impôt sur la fortune), la fraude fiscale a pris de très grandes proportions.

La seconde manière d'évaluer les intérêts et les dividendes consiste dans ce qu'en premier lieu on évalue la valeur des capitaux placés à l'étranger et dans le pays et ensuite, après avoir établi le taux moyen d'intérêts pour une période donnée — suivant le pays et la sorte des titres — on obtient le total des intérêts et dividendes reçus et payés. Cependant l'évaluation de la valeur du portefeuille des valeurs mobilières n'est point facile — la valeur des actions ainsi que le montant du dividende, étant soumis à des modifications.

(2) Le rendement de l' « Income tax » anglais est dans cet ordre d'idée une indication précieuse pour la balance des comptes de l'Angleterre.

Dans de nombreux cas, l'on a recours aux deux méthodes simultanément pour calculer les intérêts et dividendes. De cette façon les chiffres obtenus se corrigent mutuellement, suivant certaines suppositions pouvant être considérées comme raisonnables.

Il faut aussi tenir compte en évaluant les intérêts, ceux des crédits à court terme. Les meilleures informations à cet égard sont fournies par les grandes sociétés anonymes ainsi que les banques.

L'évaluation des commissions bancaires et commerciales présente des difficultés non moins grandes. Il est nécessaire, en raison de ce que les entreprises gardent jalousement le secret de leurs bénéfices, d'avoir recours à des méthodes indirectes, pour arriver à établir les totaux des commissions avec le moins d'erreurs possibles. Par exemple en Angleterre, sir Robert Giffen (3) déclare que les commissions bancaires se montent à environ 0,5 % de la valeur du commerce étranger de l'Angleterre. Les commissions des commerçants pourraient être évaluées de la même façon, sur la base de la valeur de la réexportation des marchandises.

Les dettes et les créances étrangères créées par le transport des marchandises par la poste, les chemins de fer ou la flotte peuvent être évaluées des manières diverses. Quant à la poste, les règlements internationaux des comptes, conformément aux dispositions de la convention de Barcelone, nous donnent des chiffres d'une exactitude absolue. Les sommes dues

(3) Meynial, p. 59 (27).

pour le transport ferroviaire sont calculées comme suit : premièrement nous établissons le poids des marchandises transportées sur les lignes de transit. Ensuite, suivant la longueur de la route et les groupes des marchandises passées en transit, nous pouvons arriver à fixer le total des frais pour le transit ferroviaire.

Les frêts maritimes sont plus difficiles à évaluer que les redevances ferroviaires. Comme dans la balance des comptes, la valeur des importations est calculée c.i.f., c'est à tort que du côté « débit » de la balance figure le total des frêts payés pour le transport sur les navires *appartenant au pays*, puisque ces sommes n'influent aucunement sur l'augmentation de la dette étrangère. Pour compenser cette erreur, il est nécessaire de calculer le total de ces frêts et de l'inscrire au crédit de la balance des comptes.

La majorité des Etats évalue l'exportation des marchandises f.o.b. il nous faut donc inscrire au crédit de la balance des comptes le total des frêts pour les marchandises exportées et les marchandises transportées d'un pays étranger à un autre pays étranger à bord des navires appartenant au pays. Je souligne que la première somme pour les frêts relatifs aux importations n'est inscrite que pour compenser une erreur, la seconde seulement — les frets relatifs aux exportations et transport au compte des pays étrangers constituant la véritable source des créances-étrangères. D'une façon ou d'une autre, il nous faut cependant calculer la somme brute des recettes de la flotte nationale, puis en déduire les dépenses faites

dans les ports étrangers par les navires nationaux, soit pour la nourriture de l'équipage, soit pour le ravitaillement en charbon, soit enfin pour les droits de port, etc... et y ajouter le montant de ces mêmes dépenses faites dans les ports nationaux par les navires étrangers. Mais le total obtenu n'est point un revenu net de la flotte nationale puisque nous ne prenons point en compte les dépenses de celle-ci dans les ports nationaux et nous augmentons la somme des recettes du montant des dépenses faites dans les ports nationaux par des navires étrangers.

Tous ces calculs étant difficiles et compliqués — la possibilité d'une erreur est très grande.

Le moyen le plus simple de les effectuer serait de comparer les bilans des compagnies nationales de navigation, d'en extraire les recettes brutes et d'en déduire le montant des dépenses faites par la flotte nationale dans les ports étrangers. Mais comme les bilans des Compagnies ne sont point faits de façon à faciliter notre calcul, l'évaluation exacte du total des dépenses étrangères de la flotte n'est point possible.

Le Board of Trade a établi en 1913 le montant des créances dues au fret de l'Angleterre, démontrant en première ligne de quelle façon se répartit le commerce extérieur sur les différentes routes maritimes puis, en calculant le prix moyen par tonne du transport sur ces mêmes routes. Une fois qu'il connaissait le pourcentage des marchandises exportées sur chaque route maritime à bord des navires anglais par rapport à l'exportation totale, le Board of Trade a pu facilement calculer les revenus bruts de la

flotte marchande britannique. A ces revenus il ajouta les frais de ravitaillement des navires étrangers en Angleterre et les droits de port payés par eux et déduisit les frais de ravitaillement des navires anglais à l'étranger et les droits des ports payés par eux également à l'étranger. Chaque année le Board of Trade met au point ses calculs en prenant sous considération les modifications des prix de transit, le changement dans la direction et l'intensité du commerce étranger et enfin les changements du tonnage de la flotte anglaise comparée aux flottes des différents pays du monde.

Le « Shipping Board » des Etats-Unis effectue ses calculs d'une façon similaire. Ayant établi le prix du transport des marchandises exportées et importées sur les différentes routes maritimes, il arrive à la conclusion que le transport augmente en moyenne de 15 % la valeur des marchandises importées et de 30 % celle des marchandises exportées et appliquant ces % aux données de la balance commerciale, naturellement prenant compte quelle est la partie de ces marchandises qui est transportée à bord de ses propres navires, il obtient le total des dettes ou créances de la balance des comptes.

Nous indiquerons encore brièvement les méthodes de l'évaluation des dettes et créances étrangères à titre des services rendus par les sociétés d'assurance, ainsi que du mouvement touristique et de celui d'émigration ou immigration. Nous laisserons d'autre part de côté tous les éléments moins importants de la balance invisible.

nous permettant pas de nous occuper de pareils détails.

En évaluant les services des sociétés d'assurance il nous faut inscrire au crédit de la balance des comptes toutes primes payées par l'étranger aux sociétés nationales sur les totaux des assurances terrestres ou maritimes ainsi que les dédommagements reçus des sociétés d'assurances étrangères pour les objets assurés et détruits et, inversement — au débit de la balance des comptes, les primes et les dédommagements payés à l'étranger sur les polices d'assurance ou de réassurance.

En raison des différents modes d'assurances, tels que de transit, sur la vie, contre l'incendie, etc... l'unique méthode d'évaluation des sommes ci-avant mentionnées c'est d'avoir recours aux bilans des Sociétés d'assurance et les évaluations approximatives des personnes compétentes. Uniquement les assurances de transport peuvent être calculées d'une façon différente, c'est-à-dire par l'application au commerce extérieur d'un certain coefficient. Mais ici également l'erreur commise peut être grande, par exemple en raison de l'omission de l'assurance des marchandises transportées d'un pays étranger à un autre pays étranger.

Le mouvement touristique peut aussi être l'occasion à contracter des dettes ou à accumuler des créances étrangères.

Le professeur Mortara (5) évalue les recettes net-

(5) Mémoire sur les balances des comptes, Genève 1924, vol.I, p. 27.

tes réalisées par l'Italie sur les touristes d'après le nombre des billets vendus à l'étranger pour des destinations italiennes et le nombre de billets vendus en Italie pour des destinations étrangères et d'après les statistiques des étrangers débarquant dans des ports italiens et des italiens s'embarquant pour des ports étrangers. Le professeur Mortara estime que la limite de l'erreur commise dans une pareille façon d'évaluer le mouvement touristique — serait de 50 %.

Les dépenses faites par les touristes étrangers peuvent être évaluées approximativement en prenant en considération le prix de voyage, (chemins de fer, bateaux, etc...) des chambres d'hôtel, de la vie d'hôtel et des achats faits par les touristes. Ayant recours aux données des Compagnies ferroviaires et des Compagnies de navigation sur le nombre de billets et passages vendus, aux relevés des prix des hôtels, aux informations de la police sur la durée du temps de séjour de touristes dans le pays et le nombre des passeports délivrés aux nationaux, aux indices du coût de la vie — nous pourrions établir une moyenne des dépenses d'un touriste. Nous rencontrerons des difficultés plus sérieuses si nous voulons arriver à établir la somme d'achats faits par les touristes nationaux à l'étranger et de ceux faits dans le pays par les touristes étrangers, ainsi qu'établir une moyenne du temps passé par les touristes en voyage. Les banques peuvent faciliter les calculs en donnant le montant des achats de lettres de crédit circulaires effectués dans ces institutions.

Toutefois ce n'est point dans tous les pays que

les banques sont enclines à faire connaître ces chiffres et cela pour des raisons de concurrence.

Un des éléments plus importants de la balance invisible est l'émigration ou l'immigration.

Les sommes épargnées et envoyées au pays d'origine par les immigrés figurent au débit de la balance des comptes comme aussi les sommes d'argent que les émigrés en quittant le pays emportent à titre de réserve en cas d'une recherche prolongée de travail au pays où ils s'expatrient. Inversement, du côté crédit figureront les sommes envoyées au pays par les émigrés nationaux et celles, apportées par les immigrés ou les ré-émigrés. Nous répartirons de même dans la balance des comptes les sommes relatives à l'émigration ou immigration saisonnière. L'on peut faire le calcul de ces sommes en se servant des indications fournies par le nombre des mandats postaux reçus et expédiés. Dans les pays à forte immigration nous voyons s'établir des agences des banques des pays d'où afflue le plus fortement l'immigration. Ainsi aux Etats-Unis, en France il existe des banques italiennes, polonaises, etc... Ces banques s'occupent principalement de concentrer l'épargne des émigrés d'une certaine nationalité et de son transfert au pays natal des émigrés. Dans le cas d'une concentration des mandats, l'évaluation des sommes transférées par les émigrants dans leur patrie peut être assez exacte. Mais il peut y avoir un certain écart en raison que les sommes peuvent aussi être envoyées parfois dans des lettres ordinaires ou par l'entremise de petites banques ou maisons de change.

Les sommes sorties ou entrées au pays comme réserve emportée par les émigrés ou apportée par les immigrés, ne sont pas très importantes. Elles dépendent, entre autres, du caractère saisonnier ou permanent de l'émigration, de l'éloignement du pays d'origine et de la nationalité des émigrés. Les Offices d'Emigration peuvent donner des chiffres exacts et dûment contrôlés touchant le montant de ces sommes.

Le montant des sommes envoyées par les immigrés est aussi influencé par les conditions économiques générales du pays, le degré du développement de la production, les salaires, etc... Il faut donc en tenir compte dans le cas où les sommes ne peuvent être évaluées exactement.

Il nous reste avant de terminer ce chapitre à indiquer encore la façon d'évaluer les dettes ou créances internationales à titre d'exportation et importation des métaux précieux et du mouvement des capitaux.

Quant aux métaux précieux, actuellement la grande partie des Etats fait figurer ces exportations et importations dans les statistiques générales de la balance commerciale. En cas toutefois où elles manqueraient, il n'est pas difficile de les dresser avec l'aide des banques et sociétés d'assurance, éventuellement celle des chemins de fer et lignes de navigation.

Après la guerre, dans les pays d'Europe la sortie de l'or et de l'argent était prohibée ou strictement

réglémentée et l'est restée encore dans certains Etats. En se basant sur les permis d'exportation de ces métaux, l'on peut évaluer la quantité sortie du pays. D'ailleurs dans lesdits pays l'exportation des métaux précieux se borne aux transactions des banques d'émission conformes à leur politique des réserves métalliques.

Le mouvement des capitaux est l'élément de la balance des comptes le plus difficile à exprimer en chiffres. Ce n'est point du fait des emprunts d'Etat ou municipaux. Le montant de ces emprunts est parfaitement connu au grand public, soit des débats parlementaires ou de ceux des conseils municipaux au moment de la conclusion de l'emprunt ou de la fixation du plan de l'amortissement, soit des rapports publiés par le Ministère des Finances ou le Ministère de l'Intérieur. Il est donc facile à évaluer des sommes reçues pendant une période déterminée par l'Etat ou les unions communales ou municipales à titre des nouveaux emprunts et des sommes payées à l'étranger à titre d'intérêts dus et de l'amortissement des anciens emprunts. Mais le plus difficile est de dire, même approximativement, quel est le montant des capitaux étrangers affluant au pays et celui du rapatriement des capitaux propres de ce pays ou de l'exportation des capitaux nationaux et aussi des capitaux étrangers antérieurement placés dans le pays, à titre de placements privés faits dans le commerce et l'industrie et dans les banques. On rencontre de même des difficultés insurmontables dans l'évaluation du montant des crédits flottants — leur nom seul in-

diquant leur caractère instable, soumis à de courts intervalles à des modifications rapides.

Avant la guerre les opérations particulières avaient une certaine direction définie et connue — les pays commençant à se développer économiquement puisaient à la source des vieux pays riches en capitaux, les moyens nécessaires pour intensifier leur effort économique. Ainsi le Brésil, l'Argentine, la Russie avaient pour la plupart du temps recours aux capitaux français et anglais. Après la guerre, à la suite de profondes perturbations économiques, monétaires, politiques et sociales, le mouvement des capitaux privés a presque en totalité changé d'aspect.

Les pays ayant besoin de l'afflux des capitaux pour la reconstruction des terrains dévastés et de l'industrie détruite par la guerre, sont devenus par suite de l'inflation ou parfois par suite d'une politique fiscale incapable, des pays que le capital déserte pour aller se porter dans des pays à monnaie stable. Il en a été ainsi — pendant un temps plus ou moins long — avec la Pologne, la France, la Tchécoslovaquie, l'Italie, l'Autriche, la Hongrie, etc...

La hausse du change étranger dans les pays en proie à l'inflation pouvait aussi avoir pour l'effet l'afflux des capitaux étrangers du fait de l'achat par les étrangers des valeurs mobilières, fabriques, propriétés foncières et autres biens réels acquis en raison de leur prix excessivement bas en change étranger comparativement à leur valeur d'avant-guerre. L'on peut cepen-

dant facilement découvrir ici les manœuvres de la spéculation. Au moment de la stabilisation de la monnaie du pays et de la hausse des prix — entre autres de ceux des biens réels — les capitalistes, estimant avoir assez gagné, vendaient ce qu'ils avaient acquis antérieurement et ensuite retiraient leurs capitaux du pays.

Toutes ces causes font que l'évaluation du mouvement des capitaux est fort incertaine. En outre, les erreurs d'évaluation peuvent être si grandes, que, presque toujours, le déséquilibre de la balance des comptes est imputé dans les évaluations officielles envoyées à la S.D.N., justement à ce groupe même de la balance des comptes (6).

Les évaluations de ce genre peuvent être effectuées uniquement avec l'aide des banques qui, en temps normal, sont presque exclusivement les seuls intermédiaires dans les achats et ventes des valeurs mobilières et dans le mouvement des crédits à court terme. S'il ne nous est pas possible d'évaluer directement le mouvement des capitaux pour une période donnée de temps, nous pouvons avoir recours à une méthode indirecte, basée sur le calcul des sommes d'intérêts payés ou reçus au cours de la même période de temps. Notamment, connaissant la différence entre les intérêts payés ou reçus au cours de ladite période et de la période précédente, et, supposant que les versements d'intérêts ont lieu à inter-

(6) Voir le *Mémoire* (29).

valles égaux nous pouvons, en appliquant à cette différence un certain taux moyen supposé d'intérêts, arriver à fixer à combien se montent les capitaux sortis et rentrés au pays. Toutefois ces évaluations seront fort inexactes, les capitaux placés dans l'industrie souvent ne donnant pas des bénéfices dans les premières années de leur placement. Ce n'est parfois qu'après plusieurs années que ces investissements deviennent fructueux et alors les bénéfices des placements faits peuvent même dépasser plusieurs fois le taux moyen d'intérêt. Il peut aussi avoir lieu que les bénéfices seront pendant plusieurs périodes placés dans l'entreprise où a été investi le capital en vue du développement de l'entreprise. Dans le moment donc où le capitaliste commencera à avoir des revenus à titre des investissements faits, nous arriverons à la conclusion que les placements faits au cours de la période déterminée ont dû augmenter, tandis qu'en réalité l'augmentation s'est effectuée au cours de plusieurs périodes de temps.

L'évaluation exacte du mouvement des capitaux est absolument impossible, celui-ci, pour la plupart du temps, ne prenant aucune forme extérieure des transferts. Il nous faut donc nous contenter très souvent des certaines informations fournies par les banques, les grandes entreprises, les experts, etc... qui nous permettront de nous orienter dans la tendance générale du mouvement. Il faut aussi que ce mouvement reflété dans le déséquilibre de la balance des comptes, conformément à notre affirmation que ledit déséquilibre est principalement provoqué par une

évaluation inexacte du mouvement des capitaux, soit conforme aux indications ci-avant mentionnées ainsi qu'au développement général de la vie économique.

Déjà de cette brève description des méthodes d'évaluation des différents postes de la balance des comptes il ressort clairement qu'aucune source des dettes et créances étrangères n'existe pas que l'on soit capable d'évaluer exactement. Chaque évaluation contiendra des erreurs plus ou moins grandes. Même la balance commerciale, reconnue toujours comme constituant un élément d'une exactitude rigoureuse de la balance des comptes, peut avoir un solde ne répondant pas à l'état des choses réel, sans déjà mentionner la balance invisible et le mouvement des capitaux. La diversité des méthodes d'évaluation, le manque d'informations nous donnent la meilleure idée des difficultés insurmontables rencontrées dans l'établissement de la balance des comptes. C'est pure illusion de croire que l'on puisse arriver à trouver une méthode pouvant être d'une application générale et donnant en même temps la garantie la plus large des résultats dignes de foi, puisque les manifestations de la vie économique sont aussi diverses que ses causes et que l'échange international de marchandises et de services est une fonction du développement de la vie économique dépendant intimement de son progrès ou de sa dépression.

En interprétant la balance des comptes et en

en tirant certaines conclusions, il nous faut nous souvenir constamment que ces évaluations sont en partie des suppositions, donc qu'il en sera de même en ce qui touche nos conclusions et que celles-ci ne peuvent point être des affirmations suffisamment prouvées. Mais cela ne porte aucunement préjudice à la portée de la balance des comptes au point de vue de l'économie pure dont le but est d'expliquer tour à tour au moyen de déduction et d'induction les phénomènes économiques existants et non la prévision des formes que prendront ces manifestations dans l'avenir.

Pour ceux qui s'intéressent à la politique économique, la balance des comptes, même inexacte, reste une source d'études non moins précieuse car, en découvrant et en examinant les causes des certaines tendances économiques internationales à une période écoulée, on peut construire une doctrine des formes futures des relations économiques, essayer d'y amener à des changements en provoquant certaines manifestations économiques, dont les effets sont connus, délaissant la méthode des défenses administratives qui ne font que confondre les effets avec les causes et dont l'inefficacité est claire aux yeux de toute personne se rendant parfaitement compte de l'interdépendance des phénomènes de la vie économique.

CHAPITRE IV

Les cours des devises étrangères et la balance des comptes

Nous venons ci-dessus de dire que l'équilibre de la balance des comptes a lieu à tout moment, chaque transaction possédant sa contre-partie. Mais cet équilibre se déplace constamment, changeant de niveau. Le débit de la balance des comptes est toujours égal au crédit et inversement, mais cela ne veut pas dire que le débit ou crédit de la balance des comptes pour une période déterminée réponde exactement au débit ou crédit de la balance des comptes au cours d'une autre période, comme cela ne signifie point que des modifications ne prennent place au cours des différentes périodes de temps dans le rapport existant entre les quatre éléments de la balance des comptes — la balance commerciale, la balance invisible, le mouvement des métaux précieux et le mouvement des capitaux.

Le but final de l'échange international c'est l'échange des marchandises et des services. Donc, au cours de longues périodes, la valeur des échanges des marchandises et des services importés égale celle des

marchandises et services exportés, si, naturellement, nous leur appliquons le même étalon de valeur. Cependant en ce qui concerne des périodes de temps plus courts, la balance des marchandises et services ne peut être en équilibre et cela parce que l'échange dans les conditions actuelles du développement économique est un échange monétaire et de crédit. Grâce au crédit sous toutes ses formes, un pays peut pendant une période de temps plus ou moins longue importer des services et des marchandises sans en exporter.

La balance commerciale et la balance invisible prises ensemble nous donnent pour la période dont il est question, soit un solde positif, soit un solde négatif ; dans le premier cas le solde du mouvement des capitaux et des métaux est négatif, dans le second cas : positif. L'équilibre entre le solde de la balance commerciale et celui de la balance invisible d'une part, et le solde des capitaux d'autre part, existe à tout moment et le facteur qui rend égaux ces deux soldes c'est le cours des devises en premier lieu et le taux d'escompte en second lieu.

Dans le commerce international le règlement des engagements de toute sorte ne s'effectue pas de la même façon qu'à l'intérieur d'un pays. La monnaie est toujours nationale, c'est-à-dire que comme moyen de paiement elle n'a cours qu'à l'intérieur d'un pays. Pour régler des engagements contractés envers d'autres pays nous sommes obligés d'avoir recours à l'achat de la monnaie étrangère ou des titres de crédit libellés en monnaie dont nous avons besoin, c'est-à-

dire à l'achat des devises. Cela peut être une lettre de change ordinaire, une traite, un chèque ou transfert par câble — tout, exception faite des valeurs mobilières.

L'opération de la conversion de la monnaie du pays en monnaie demandée ou en devises étrangères s'appelle l'opération du change.

Nous étudierons dans ce chapitre les causes desquelles dépend le cours du change et les effets de l'oscillation de ce cours par rapport à la balance des comptes. Nous examinerons tour à tour les cas des pays possédant un système monétaire métallique et ceux possédant un système fiduciaire.

Dans le premier cas il existe un point de gravitation indépendant de tous autres agents, vers lequel tendent les cours du change. Ce point c'est la parité découlant du rapport des quantités du métal contenu dans les deux unités monétaires. Les oscillations, au-dessus et au-dessous de la parité, sont limitées par des « gold points ».

Analysant les fluctuations des devises, les économistes sont arrivés à la conclusion qu'elles diffèrent très peu des fluctuations des prix des marchandises (1), donc que les fluctuations du change peuvent être expliquées par la loi de l'offre et de la demande.

D'un côté nous prenons la demande d'une monnaie quelconque, de l'autre son offre et le rapport

(1) Voir Ansiaux (2) vol. II, p. 284 et suivantes.

entre les deux nous permettra de fixer la tendance du cours. Je souligne que ce rapport ne peut rendre que la tendance du cours, les cours effectifs de la bourse étant fixés sur un niveau où la demande et l'offre sont égales. D'autre part, l'offre et la demande dépendent du cours des devises, il ne nous est donc pas possible d'évaluer à quel cours l'offre et la demande seront égales.

Il en ressort que la loi de l'offre et de la demande en réalité ne nous explique pas les fluctuations des cours. L'affirmation que, à un cours déterminé, l'offre et la demande du change étranger ne se trouvent pas en équilibre et que, par suite, le cours baissera ou montera jusqu'à ce qu'il n'arrive à équilibrer, est un simple truisme. Nous ne pouvons évaluer l'offre et la demande sans considérer le cours du change, car ce n'est que l'offre à *un certain cours* et la demande à *un certain cours* qui peuvent être pour nous compréhensibles et mesurables. D'ailleurs, l'évaluation de l'offre et de la demande à un cours déterminé ne nous dit point quels sont les agents qui provoquèrent pareille et non telle autre différente conformation de l'offre et de la demande. L'offre et la demande sont des phénomènes dérivant de causes, dépendant d'une suite de facteurs, existant préalablement. Ce n'est que l'analyse de ces éléments qui peut nous amener à l'éclaircissement des causes produisant la fluctuation des cours du change.

Avant la guerre l'on supposait que le seul élément décidant des cours du change était le règle-

ment des engagements internationaux. Comme la balance des comptes est le reflet de ces engagements internationaux, l'on s'efforçait donc d'expliquer que tous les changements du cours du change sont provoqués par les modifications prenant place dans la balance des comptes. L'on se rendait bien compte qu'il existait encore d'autres facteurs influant sur le cours des devises mais, exprès, l'on ne les prenait pas en compte, estimant leur influence comme passagère et accidentelle. Conformément à cette théorie du change, dite « théorie de la balance des comptes », le cours du change étranger baissera si la balance des comptes est « favorable » — la quantité des devises offertes dépassant la demande et, inversement, montera dans le cas d'une balance des comptes « défavorable ».

En apparence cette explication semble simple et claire, mais, en réalité, une analyse plus approfondie nous fait conclure que cette théorie a un caractère trop général et imprécis. L'on peut considérer cela comme étant soit une qualité soit un défaut, car nous ne saurions la nier comme aussi nous ne pouvons l'accepter. Sous ce rapport la théorie de la balance des comptes ressemble à la théorie, célèbre dans l'économie, dite théorie quantitative.

Le cours du change étranger dépend avant tout de la balance journalière des dettes et des créances étrangères d'un pays. Et, encore prenant la chose exactement, aucune balance, même en ce qui touche une période de temps infiniment courte, ne pourra nous expliquer les fluctuations du change, la balance

étant la représentation *statique* de dettes et créances, tandis que les fluctuations du change dépendent de la configuration *dynamique* des dettes et créances. Nous avons le droit de supposer que, si dans la balance journalière des dettes et créances payables immédiatement les dettes sont en excédent, le cours du change devrait être à la hausse, mais nous ne pouvons guère l'avancer comme chose certaine. L'influence que le cours du change a sur la structure de la balance peut facilement changer la situation en y introduisant des facteurs ne s'appartenant en rien avec les facteurs dont il est question plus haut. Si, donc même nous acceptons que la balance journalière des dettes et créances étrangères payables immédiatement constitue l'élément décisif pour le cours des devises, nous serons encore très éloignés de la conception de la balance des comptes. La balance des comptes ainsi que nous l'avons expliqué dans les chapitres précédents, nous présente les dettes et les créances d'un pays, généralement pour la période d'une année, donc nous ne pouvons d'après telle balance prévoir quelle sera la balance journalière. Ensuite, à la balance des comptes figurent des postes qui, soit ne seront jamais réglés — soit l'ont été à une période antérieure ou le seront dans une période à venir. Aussi, le professeur Mortara donne quatre types de balance des comptes (3) :

- a 1) bilan des paiements internationaux durant une période déterminée,

(2) Voyez au chapitre précédent.

(3) Mémoire 1910-23, Genève 1924, vol. I, p. 41.

- a 2) bilan des paiements internationaux correspondant aux échanges effectués durant une période déterminée,
- b 1) bilan complet des échanges économiques internationaux comprenant les paiements effectués durant une période déterminée,
- b 2) bilan complet des échanges économiques internationaux comprenant les paiements correspondants aux échanges effectués durant une période déterminée.

En réalité les balances des comptes telles qu'établies actuellement ne peuvent être rangées parmi celles figurant ci-dessus car, suivant les possibilités d'obtenir des données statistiques, ces balances sont établies de manière différente.

La balance des comptes conforme à la balance du professeur Mòrtara — point b 1) et b 2), serait celle qui interpréterait le mieux les fluctuations du change. Pratiquement il est toutefois impossible de nous procurer pareilles données. Mais même dans ce dernier cas, la balance journalière des dettes et créances serait en grande partie indépendante de la formation de la balance des comptes. La balance journalière influe sur le cours du change parce que elle est en déséquilibre ; donc, comment la balance des comptes pourrait influencer sur le cours du change lorsqu'elle doit rester équilibrée de façon permanente ainsi que nous l'avons maintes fois répété ?

La balance en état d'équilibre permanent ne

peut avoir qu'un seul et unique effet et ne saurait nous expliquer les fluctuations continuelles du cours du change. C'est pour cette raison que le professeur Aftalion (3) divise la balance des comptes en :

1) la balance des comptes à proprement dit, c'est-à-dire un relevé des créances et des dettes découlant de l'échange de marchandises et de services ;

2) la balance des capitaux, comprenant le relevé de l'afflux et du reflux des capitaux .

Chacune de ces balance influe *séparément* sur le cours du change, car prises ensemble elles sont en équilibre.

Si la première balance est active, le cours devrait baisser, tandis qu'inversement, une balance passive provoquera la hausse du cours.

Mais, il n'en est point toujours ainsi. Dans le premier cas le cours peut monter pour peu que le reflux des capitaux à l'étranger soit plus fort que le solde actif. Ce phénomène a pu, en particulier, être observé après la guerre dans les pays traversant une crise monétaire aiguë provoquée par l'inflation.

C'est donc avec raison que le professeur Aftalion écrit (4) que, si nous voulions réunir tous les facteurs quantitatifs influant sur le cours du change en une seule balance, celle-ci sera équilibrée et n'aura aucune influence sur ce cours. Si, par contre, nous faisons figurer dans cette balance les dettes et les créan-

(3) Page 256 et suivantes (1).

(4) P. 261.

ces découlant de l'échange de marchandises et services, nous obtiendrons un solde actif ou passif, mais alors nous ne prendront point en compte toute une suite de facteurs quantitatifs qui, parfois, peuvent s'opposer aux effets des soldes mentionnés. Même si nous pouvions présenter dans différents genres de balances tous les facteurs quantitatifs influant sur le cours du change, encore nous n'arriverions pas à expliquer pleinement les phénomènes de la formation du cours du change, sans dire que pareilles balances n'auraient rien du caractère de la balance des comptes telle qu'universellement acceptée.

Il n'entre pas dans le cadre de ce travail de démontrer de quels facteurs n'ayant rien de commun avec la balance des comptes dépend le cours du change. Il faut toutefois, en plus des facteurs appelés par le professeur Aftalion « les facteurs quantitatifs », tenir compte des facteurs psychologiques, non moins importants des premiers et influant sur les cours du change du fait qu'ils réagissent sur la formation de la valeur du change étranger dans l'esprit des acheteurs et vendeurs.

A. Arnauné (5) cite le fait qu'au moment du conflit d'Agadir, la simple éventualité du retrait des capitaux français, placés en Allemagne, a provoqué une forte baisse du mark à Paris. Ces facteurs psychologiques, le professeur Aftalion les nomme « facteurs qualitatifs du change ».

En soulevant la question de la balance des comp-

(5) Pages 171 et 172 (4).

tes, je ne pouvais laisser de côté le problème, si souvent discuté de nos jours, de l'influence de la balance des comptes sur les cours du change. Ayant constaté que la balance des comptes influe sur les cours du change étranger en tant qu'un des autres et nombreux facteurs il nous faut souligner tout particulièrement que le cours du change influe à son tour sur la balance des comptes. C'est un de ces exemples caractéristiques dans l'économie politique de l'enchaînement des causes et des effets, qui dans l'étude des phénomènes économiques crée l'impression que nous tournons dans un cercle vicieux.

La hausse du cours du change provoque la baisse du pouvoir d'achat extérieur de la monnaie d'un pays donné et tend à la diminution de l'importation des marchandises et services et l'augmentation de l'exportation. En même temps, la hausse du taux d'escompte de la banque d'émission, qui, généralement, accompagne la hausse du cours du change, attire les capitaux étrangers au pays. L'équilibre de la balance des comptes est rétabli et cela grâce à la diminution du solde passif de la balance des marchandises et des services, et l'augmentation du solde actif de celle des capitaux. Dans certains cas l'exportation de l'or apparaît comme facteur décisif. Dans la majorité des cas, dans les pays à change métallique, une politique d'escompte prudente de la banque d'émission maintient les fluctuations du change étranger dans des limites plus étroites que les « gold points », ne permettant pas que la réserve métallique soit diminuée.

Dans les pays à monnaie-papier le mécanisme de l'équilibre de la balance des comptes est plus compliqué. Les fluctuations du cours des devises sont alors illimitées et dépendent plus des facteurs qualitatifs que des facteurs quantitatifs. La balance des comptes perd presque toute influence sur les fluctuations des devises et souvent même la structure de la balance n'est que le reflet de ces fluctuations. Le cours des devises est influencé à une manière décisive par un facteur psychologique : les prévisions des acheteurs et des vendeurs des devises touchant la valeur future et probable de la monnaie nationale. La spéculation sur le change accroît encore le rôle de ce facteur psychologique.

Un des éléments psychologiques très importants dans la formation du cours des devises, est la situation budgétaire. Un budget déséquilibré est la preuve que l'inflation continuera son cours et que la monnaie du pays continuera à se détériorer. Le cours des devises montera alors rapidement. Inversement, l'équilibre du budget amène un changement dans les prévisions quant à la valeur future de la monnaie et, ce n'est que, grâce à l'influence psychologique exercée par l'équilibre budgétaire dans le pays et à l'étranger sur les acheteurs et les vendeurs des devises, que le cours accusera une tendance à la baisse. Le mouvement des capitaux est le baromètre le plus exact de l'équilibre du budget. Du moment que le budget est équilibré, les capitaux commencent à

affluer au pays, amenant la hausse de la valeur de la monnaie nationale (6).

Dans les pays traversant une crise d'inflation de la monnaie-papier, la balance commerciale et celle des services sont actives, car le pouvoir d'achat intérieur de la monnaie nationale est d'une façon permanente plus grand que ne l'est son pouvoir d'achat extérieur, et l'écart entre ces deux capacités d'achat aboutit au dumping de l'exportation des marchandises et des services et ralentit l'importation.

Pour faire équilibre au solde actif de la balance des marchandises et des services, le solde passif de la balance des capitaux apparaît comme phénomène de la fuite des capitaux. Les exportateurs craignant une baisse nouvelle de la valeur de la monnaie nationale ne changent plus les monnaies étrangères reçues à titre des exportations et les placent dans des banques étrangères. Dans ce cas, comme agent de l'équilibre de la balance des comptes apparaît, à côté du cours des devises, le prix de marchandises et de services sur le marché intérieur. La différence entre les pouvoirs d'achat extérieur et intérieur d'une monnaie nationale décide de la façon de compenser la balance des comptes. Dans la première phase de l'inflation, quand cette différence est au préjudice du pouvoir d'achat extérieur, le cours des devises monte plus ra-

(6) Charles Rist, professeur. Déflation, p. 113-130 (38).

pidement que les prix intérieurs, ce qui fait que les balances commerciale et invisible ont tendance toutes deux à devenir actives tandis que la balance des capitaux devient passive par la fuite des capitaux. Dans la seconde phase, dite d'hyper-inflation, les prix intérieurs augmentent plus rapidement que le cours des devises, les balances commerciale et invisible ont tendance à devenir passives et la balance des capitaux à devenir active sous l'influence de l'afflux intense du capital étranger acquéreur des biens immobiliers nationaux.

Dans le système monétaire « gold exchange standard », généralement adopté depuis la guerre, l'équilibre de la balance des comptes dépend d'autres facteurs encore que dans le système métallique ou fiduciaire.

Les cours du change dans le système du « gold exchange standard » ne sont point soumis aux fluctuations, les banques d'émission procurant sur demande le change étranger à un cours fixé d'avance. L'on pourrait supposer que dans le cas d'une forte demande du change étranger, découlant d'un déséquilibre momentané de la balance des comptes, la banque d'émission haussera le cours de quelques points, égalisant ainsi la balance des comptes. En réalité, la banque d'émission n'aura jamais recours à ce moyen, de peur qu'une hausse de quelques points ne provoque l'impression de l'affaiblissement de la monnaie et par cela ne détruise la stabilisation. Il ne faut point oublier que le système « gold exchange standard » est un système transitoire, menant de la mon-

naie-papier à la monnaie métallique, et que la moindre raison pouvant faire croire que le cours de la monnaie nationale va baisser, peut entraîner les mêmes effets que l'inflation, notamment la hausse des prix et la répudiation de la monnaie nationale au profit du change étranger.

Donc, malgré la demande grandissante du change étranger qui entraîne à sa suite une diminution sensible de la réserve des devises étrangères dans les banques d'émission, ces dernières ne permettent point qu'une hausse — même légère — puisse se faire dessiner dans les cours des devises. Par contre, les banques s'efforcent par un autre moyen de rétablir rapidement l'équilibre de la balance des comptes, c'est-à-dire à l'aide de l'augmentation du taux d'escompte. Par une hausse du taux d'escompte la banque crée une tendance à la baisse des prix sur le marché, assignant par cela une limite au solde passif de la balance commerciale et attirant les capitaux étrangers au pays.

Cependant dans un grand nombre de pays, la hausse du taux d'escompte ne constitue pas pour les banques d'émission une arme suffisante contre la diminution des réserves monétaires. La différence sensible existant entre le taux d'escompte sur le marché privé et celui des banques d'émission retire à ces dernières la direction du marché financier national. Le cas échéant, une augmentation même très sensible du taux d'escompte n'a presque aucune influence sur les prix intérieurs et encore moins sur le mouvement des capitaux. D'ailleurs, le mouvement

dés capitaux ne dépend pas de nos jours, comme il dépendait avant la guerre, des différences existant entre les taux d'escompte dans les divers pays. Aujourd'hui, ce qui est d'une importance première dans le mouvement des capitaux, c'est le degré de la sécurité du placement et ce degré n'est point aussi souple que l'exige le rôle joué par le capital en tant que facteur de l'équilibre de la balance de comptes. La banque d'émission, désirant arriver plus rapidement à l'équilibre de la balance des comptes est obligée d'avoir recours à des moyens plus sévères que ne l'est l'augmentation du taux d'escompte et appliquera alors des restrictions de crédit allant même très loin.

De telle ou autre façon, si le cours des devises est provoqué par un déséquilibre dynamique momentané de la balance des comptes, immédiatement nous voyons apparaître des facteurs amenant une rapide compensation de la balance des comptes. Ces facteurs sont : soit un résultat naturel des fluctuations du marché, tels que la différence entre les pouvoirs d'achat extérieur ou intérieur de la monnaie la hausse ou la baisse des prix intérieurs — soit de nouveau, ce sont des facteurs créés expressément par les institutions chargées de régler le marché financier, c'est-à-dire les banques d'émission, dans la conviction que le cours plus rapide de la crise provoquée par le déséquilibre de la balance des comptes non seulement abrégera sa durée, mais encore rendra moins grande son étendue et moins graves ses résultats. Parmi ces seconds facteurs il faut ranger : l'augmentation du taux d'escompte, les restrictions

de crédit et parfois certaines dispositions gouvernementales du domaine de la politique commerciale.

Dans le cas où les fluctuations du cours des devises sont provoquées par des facteurs indépendants de la balance des comptes, facteurs dits « qualitatifs », alors le déséquilibre de la balance des comptes est dû à ces fluctuations, par exemple dans la période de l'inflation. Mais alors apparaissent aussi immédiatement les facteurs tendant au rétablissement de l'équilibre de la balance — —notamment la hausse des prix intérieurs et si cela ne suffit plus, la fuite à l'étranger des capitaux.

Vu : *Le Doyen*,
H. BERTHÉLEMY.

Vu : *Le Président de Thèse*,
Albert AFTALION.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

REMARQUE : Dans les renvois du texte les titres des ouvrages ne sont pas mentionnés. On indique seulement le nom de l'auteur et la page. Toutefois, on donne entre parenthèses le numéro d'ordre sous lequel l'ouvrage cité figure dans la bibliographie. Par exemple : Ch. Rist, p. 113-130 (38).

- (1) AFTALION Albert., prof. — Monnaie, prix et change. Expériences récentes et théorie. Paris 1927, Sirey, édit.
- (2) ANSIAUX Maurice. — Traité d'économie politique. 3 volumes. Paris 1926.
- (3) ANSIAUX Maurice. Principes de la politique régulatrice des changes. Bruxelles 1910.
- (4) ARNAUNÉ A. — La Monnaie, le Crédit et le Change. Paris 1926.
- (5) BAGEHOT Walter. — Lombard Street. A description of the Money Market. London 1912.
- (6) BAREILLER-FOUCHÉ Louis. — L'exportation et l'importation des capitaux et des avoirs à l'étranger. Paris 1926. Tenin, édit.
- (7) BASTABLE. — Le commerce international. Paris 1910 (traduction de l'anglais.)
- (8) BOGGS Théodore. — The International Trade Balance in Theory and Practice. New-York 1922.
- (9) CASSEL Gustave. — La monnaie et le change après 1914. Paris 1923. Giard, édit.
- (10) DÉCAMPS Jules. — Les changes étrangers. Paris 1922.

- (11) DELAISI François. — Les contradictions du monde moderne. Paris 1925. Payot, édit.
- (12) DMOCHOWSKI Jan, prof. — Nowoczesne teorje monetarne (Irving Fischer, J. M. Keynes, G. Cassel) Warszawa 1927. [Les récentes théories monétaires].
- (13) EDGEWORTH F. Y., prof. — Papers Relating to Political Economy. 3 volumes. London 1925. Surtout Tome III International Trade.
- (14) FISCHER Irving. — Le pouvoir d'achat de la monnaie. Paris. Giard, édit.
- (15) FONTANA-RUSSO. — Traité de politique commerciale. Paris 1908 (traduction de l'italien).
- (16) GEMÄHLING Paul. — Les grands économistes. Textes et commentaires. Paris 1925. Sirey.
- (17) GIGNOUX Claude-Joseph. — L'après-guerre et la politique commerciale. Paris 1924.
- (18) GLIWIC Hipolit. — Podstawy ekonomiki swiatowej. Tom I Sprawa surowcow Warszawa 1926. [Les fondements de l'économie mondiale. Tome I. Le problème des matières premières].
- (19) GLIWIC Hipolit. — Międzynarodowa wzpótzaleznosc ekonomiczna, a polska polityka gospodarcza. Warszawa 1928. [L'interdépendance économique internationale et la politique économique de la Pologne].
- (20) GOSCHEN Edw. — Théorie des changes étrangers. Paris 1896. Traduit de l'anglais par Léon Say.
- (21) HANTOS Elemer. — La monnaie, ses systèmes et ses phénomènes en Europe centrale. Paris 1927.
- (22) HECHT John. — La vraie richesse des nations. Paris 1925. Giard.
- (23) HENDERSON. — Exportation des capitaux anglais avant et après la guerre. Paris 1924.
- (24) KARPINSKI Zygmunt. Zawys polityki bankowej. Warszawa. [Esquisse d'une politique bancaire].
- (25) KEMMERER E.W., prof. — Sprawozdania oraz zalecenia Komisji Doradcow Finansowych. Krakow 1926. Ministerstwo Skarbu. Tom III Waluta i Kredyt, [Les rapports et les recommandations de la Commission

des Experts Financiers. Tome III [La Monnaie et le Crédit].

- (26) KEYNES J. M. — La réforme monétaire. Paris 1924.
- (27) MEYNIAL Pierre, D^r. — Créances et dettes internationales. Paris 1926. Dalloz (Thèse).
- (28) MÜLLER Oscar. — La répartition géographique du commerce extérieur des États-Unis et la balance fédérale des comptes. Paris 1927. Pichon.
- (29) MEMORANDA sur les balances des paiements et sur les balances du commerce extérieur. Société des Nations. Genève 1924 (2 vol.) ; 1925 (2 vol.) ; 1926 (1 vol.) ; 1927 (1 vol.).
- (30) MEMORANDA sur les monnaies et les Banques Centrales. Société des Nations. Genève 1925 (2 vol.) ; 1926 (2 vol.).
- (31) MEMORANDUM sommaire sur les diverses industries. Conférence Economique Internationale de Genève 1927. Société des Nations.
- (32) NOWAK JERZY, D^r. — L'idée de l'autarchie économique. Paris 1925 (Thèse).
- (33) NOWAK JERZY, D^r. — Bilans p^otatniczy i zagadnienie kredytów zagranicznych. Warszawa 1928, wyd. « Przemysł i Handel ». [La balance des comptes et le problème des crédits étrangers].
- (34) PARETO Vilfredo. — Manuel d'économie politique. Paris 1927 (traduction de l'italien).
- (35) PLISNIER. — La Conférence financière internationale de Bruxelles. Revue économique internationale. Oct. 1920.
- (36) POMMERY Louis. Changes et monnaies. Paris 1926. Giard.
- (37) Rapport présenté au Comité Economique de la Société des Nations. Les baromètres économiques. Genève 1924. Bureau International du Travail.
- (38) RIST Charles. — La déflation en pratique. Paris 1927. Giard.
- (39) RIST Charles. — Cours professé à la Faculté de Droit de l'Université de Paris. Année 1925-1926.
- (40) RUEFF Jacques. — Théorie des phénomènes monétaires. Paris 1927. Payot.

- (41) SELIGMAN Edwin. — Principes d'économie. Paris 1927. Giard. 2 volumes.
- (42) SUBERCASEAUX G. — Le papier-monnaie. Paris 1920. Giard.
- (43) SZAWLESKI M., D^r. — Polska na tle gospodarki swiatowej Warszawa 1928. Wydawnickvo p. t. « Prace Biura Ekonomicznego Banku Polskiego ». [La Pologne et l'économie mondiale. Edition s. t. « Les Travaux du Bureau Economique de la Banque de Pologne].
- (44) TAUSSIG F. W. — Libre-échange, tarif douanier et réciprocité. Paris 1924.
- (45) TAUSSIG F.W. — International Trade. New-York 1927.
- (46) WITHERS Hartley. — Qu'est-ce que la monnaie ? Paris 1920. Giard.

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION	7
<i>La portée du problème de la balance des comptes depuis la guerre de 1914</i>	
CHAPITRE PREMIER	17
<i>Ce que c'est que la balance des comptes</i>	
CHAPITRE II	29
<i>Equilibre de la balance des comptes</i>	
CHAPITRE III	61
<i>Les méthodes d'évaluation des différents éléments de la balance des comptes</i>	
CHAPITRE IV	81
<i>Les cours des devises étrangères et la balance des comptes</i>	
BIBLIOGRAPHIE	97

